

UiO • Det juridiske fakultet

Selskapsfinansierte aksjeerverv

En komparativ analyse av asl./asal. §§ 8-10 og forslaget til ny asl./asal. §§ 8-10 fremsatt i Prop. 111 L (2012-2013).

Kandidatnummer: 730

Leveringsfrist: 25.04.2013

Antall ord: 16745



Innholdsfortegnelse

1	INNLEDNING	1
1.1	Oppgavens tema og problemstilling	1
1.2	Rettslig plassering.....	1
1.2.1	Aksjeselskapsretten	1
1.3	Rettskilder og metode	3
1.3.1	Generelt	3
1.3.2	Rettspraksis	3
1.3.3	Forarbeider	4
1.3.4	EØS-rett.....	6
1.4	Terminologi	7
1.5	Videre fremstilling.....	8
2	SELSKAPSFINANSIERTE AKSJEERVERV	9
2.1	Generelt	9
2.2	Hensyn og formål	9
2.2.1	Vern av selskapskapitalen	9
2.2.2	Urimelig begunstigelse.....	10
2.2.3	Selskapsinteressen.....	11
2.2.4	Effektivisering av andre bestemmelser i aksjelovgivningen.....	11
2.2.5	Spekulasjonsoppkjøp.....	12
2.2.6	Beskyttelse av markedet.....	13
2.3	Selskapsfinansierte aksjeervervs utvikling og historie i norsk rett.....	13
2.3.1	Fra innføringen i norsk rett og frem til det nye lovforslaget.....	13
2.3.2	Det nye lovforslaget	17
3	BESTEMMELSENE REKKEVIDDE OG VILKÅR	21
3.1	Generelt	21

3.2	Den finansielle bistanden - ”stille midler til rådighet eller yte lån eller stille sikkerhet”	22
3.3	Tidspunktet for bistanden - ”i forbindelse med”	28
3.4	Personkretsen - ”tredjepersons erverv”	31
3.5	Ervervet	32
3.6	Objektene for aksjeervervet - ”aksjer i selskapet eller selskapets morselskap”	33
3.7	Nærmere om de nye kravene i lovforslaget	34
3.7.1	Beløpsmessig begrensning - selskapets frie egenkapital	34
3.7.2	Krav til bistanden - ”vanlige forretningsmessige vilkår og prinsipper”	35
3.7.3	Betryggende sikkerhet for kravet	36
3.7.4	Fullt innbetalte aksjer	41
3.7.5	Styrets ansvar	41
3.7.6	Generalforsamlingsvedtak	42
3.7.7	Styrets redegjørelse	43
3.7.8	Dispensasjonshjemmel	44
3.8	Virkningen av overtredelse av asl./asal. §§ 8-10	49
4	VURDERING AV FORBUDET MOT SELSKAPSFINANSIERTE AKSJEERVERV I ASL./ASAL. §§ 8-10	51
5	VURDERING AV DET NYE LOVFORSLAGET	53
5.1	Formål og hensyn	53
5.1.1	Andre endringer i aksjeloven	54
5.2	Tapping av selskapets midler	54
5.3	Mer ansvar legges på styret	55
5.4	Minoritetsaksjonærer	56
5.5	Komplisert regel med usikkert innhold	57
5.6	Streng regel	57
5.7	Dispensasjonshjemmel	59
6	RETTSSTILLINGEN I UTENLANDSK RETT	61

7	AVSLUTTENDE BEMERKNINGER	64
8	LITTERATURLISTE	65

1 Innledning

1.1 Oppgavens tema og problemstilling

Tema for oppgaven er selskapsfinansierte aksjeerverv, regulert i aksjeloven¹ (heretter også kalt asl.) og allmennaksjeloven² (heretter også kalt asal.) §§ 8-10. Selskapsfinansierte aksjeerverv innebærer at et selskap yter finansiell bistand til andre enn selskapet til å erverve aksjer i det samme selskapet. Slik bistand er som hovedregel forbudt i norsk rett, jf. asl./asal. §§ 8-10.

Det er nylig fremmet en proposisjon til Stortinget³ som blant annet foreslår endringer i aksjelovgivningen om denne type selskapsdisposisjoner. Lovforslaget i proposisjonen til ny asl./asal §§ 8-10 innebærer at selskapsfinansierte aksjeerverv på visse vilkår kan finne sted.

Det jeg i denne oppgaven skal se nærmere på, er innholdet av gjeldende rett sammenlignet med den nye foreslåtte regelen om selskapsfinansierte aksjeerverv. I tillegg til å foreta en tolkning av bestemmelsene og en gjennomgang av reglenes konsekvenser i praksis, vil jeg gjennomgå de legislative formål som lovgiver har gitt uttrykk for at de ønsker at reguleringen av selskapsfinansierte aksjeerverv skal ivareta.

1.2 Rettslig plassering

1.2.1 Aksjeselskapsretten

Asl./asal. §§ 1-1 annet ledd angir et aksjeselskap til å være følgende:

¹ Lov 13. juni 1997 nr. 44 om aksjeselskaper

² Lov 13. juni 1997 nr. 45 om allmennaksjeselskaper

³ Prop. 111 L (2012-2013) Endringer i aksjelovgivningen mv.

”... ethvert selskap hvor ikke noen av deltakerne har personlig ansvar for selskapets forpliktelser, udeelt eller for deler som til sammen utgjør selskapets samlede forpliktelser, hvis ikke noe annet er fastsatt i lov.”

Aksjeselskapene skiller seg således fra andre selskapsformer ved at ingen av deltakerne har personlig ansvar for selskapets forpliktelser jf. også asl./asal. §§ 1-2 første ledd. Dette innebærer at det er selskapet og ikke dets deltakere som hefter for selskapets forpliktelser. Dette kalles aksjeselskapenes prinsipp om indirekte ansvar. Som et supplement til det indirekte ansvaret, gjelder det en grunnleggende regel om at aksjeeierne ikke blir ansvarlig for selskapsgjelden ut over det beløp de har tegnet eller kjøpt aksjer for jf. asl./asal. §§ 1-2 annet ledd. Dette kalles prinsippet om det begrensede ansvar.

Den grunnleggende forskjellen mellom aksjeselskapene og allmennaksjeselskapene er at aksjeselskapene i mindre grad enn allmennaksjeselskapene er regulert for omsetning av aksjene i selskapet. Et eksempel på dette er lovens utgangspunkt ved aksjers eierskifte i asl. § 4-16 som betinger styresamtykke, mens utgangspunktet for allmennaksjeselskap er at slikt samtykke bare kreves dersom dette er bestemt i vedtektene, jf. asal. § 4-15.

Den begrensede ansvars- og heftelsesformen som følger av aksjeselskapene har ført til at lovgiver har innført regler som verner om selskapsformuen. Reglene er innført for å beskytte de som har særlige interesser i at selskapet har en forsvarlig egenkapital. De som har slik interesse i selskapets formue kjennetegnes gjerne ved å være de som er medkontrahenter med selskapet og som er avhengige av selskapets solvens, typisk selskapets kreditorer, aksjonærer og ansatte.

Mulighetene i aksjeloven og allmennaksjeloven til å ha flere aksjer og aksjonærer i aksjeselskapene kan medføre at det også finnes majoritetsaksjonærer og minoritetsaksjonærer. Minoritetsaksjonærene har ofte en egeninteresse i at majoritetsaksjonærene ikke misbruker sin maktposisjon. Det finnes derfor flere regler i aksjeselskapsretten som ivaretar minoritetsaksjonærenes interesser, for eksempel

generalklausulene om myndighetsmisbruk og regler om likhetsprinsipper. Disse reglene fungerer sammen med prinsippet om aksjedemokratiet i aksjeselskapsretten, som innebærer at generalforsamlingen i de fleste tilfeller kan fatte avgjørelser ved flertallsbeslutninger jf. asl./asal. §§ 5-17.

Forbudet mot selskapsfinansierte aksjeerverv er en av flere regler som beskytter selskapskapitalen mot å bli uforsvarlig ”*ut fra risikoen ved og omfanget av virksomheten i selskapet*” jf. asl./asal. § 3-4. Andre regler som fremmer samme formål er reglene om aksjeutbytte i asl./asal. § 8-1 jf. § 3-6 og reglene om selskapets erverv av egne aksjer i asl./asal. kapittel 9.

Forbudet mot selskapsfinansierte aksjeerverv må også ses i sammenheng med og som en forlengelse av reglene i kapittel 9 om selskapers erverv av egne aksjer. Forbudet i § 8-10 hindrer selskapet i å omgå reglene i kapittel 9, ved at selskapet i stedet for å erverve aksjene selv, bistår andre finansielt med å erverve aksjer i selskapet.

1.3 Rettskilder og metode

1.3.1 Generelt

Tolkningen av lovregler i oppgaven vil foretas i samsvar med tolkningsprinsippene i norsk rettskildelære. Det innebærer at det vil bli tatt utgangspunkt i rettskildefaktorene; ordlyd, forarbeider, rettspraksis, juridisk litteratur og reelle hensyn hvis det finnes og hvor det er nødvendig for å klargjøre reglenes innhold.

1.3.2 Rettspraksis

Det finnes ingen relevant rettspraksis fra Høyesterett verken etter aksjeloven, allmennaksjeloven §§ 8-10 eller etter forgjengeren aksjeloven av 1976 § 12-10 sjette ledd. Det er også lite underrettspraksis som løser tolkningsproblemer eller klargjør situasjoner hvor bestemmelsen er satt på spissen.

1.3.3 Forarbeider

Den begrensede mengden rettspraksis om temaet for oppgaven medfører at forarbeidene til asl./asal. §§ 8-10 vil være den viktigste lovtolkningsfaktoren ved spørsmål som lovens ordlyd ikke gir noe klart svar på.

1.3.3.1 Aksjeloven og allmennaksjeloven av 1997

Aksje- og allmennaksjeloven har felles lovforarbeider. Lovforarbeidene består av to ulike sett forarbeider, som følge av to forskjellige lovutvalgs utredninger. Denne rettskildesituasjonen krever en nærmere redegjørelse.

Det første settet med forarbeider startet med en utredning utarbeidet av ”*Aksjelovgruppen*” som kom med sin utredning med forslag til ny aksjelovgivning i NOU 1992:29, som ble fulgt opp i Ot.prp. nr. 36 (1993-1994). Forslaget ble ikke foreslått videreført av justiskomiteen i Innst.O. nr. 45 (1995-1995) og forslaget ble sendt tilbake til regjeringen med merknader.

Det ble deretter utnevnt et nytt utvalg, ”*Aksjelovutvalget*”. Også dette utvalget skulle legge frem forslag til to nye lover for det som ble betegnet som private og offentlige/allmenne aksjeselskaper. Aksjelovutvalgets utredning i NOU 1996:3 bygger i stor grad på aksjelovgruppens utredning fra 1992. Aksjelovutvalgets utredning ble fulgt opp i Ot.prp. 23 (1996-1997) og Innst.O. nr. 80 (1996-1997).

Terminologisk virker det unaturlig å omtale forarbeidene som ikke ble vedtatt, som forarbeider til de vedtatte aksjelovene. Men ettersom de vedtatte forarbeidene på flere steder forutsetter tolkninger som foreligger i aksjelovgruppens forslag, blir begge reelt sett å anse som forarbeider for lovene. Begge settene med forarbeider har således relevans for tolkningen av lovene, men ved motstrid vil naturligvis de vedtatte forarbeidene gå foran.⁴

⁴ Andenæs (2006) s. 5

1.3.3.2 Utredningen om "*Forenkling og modernisering av aksjeloven*" og etterfølgende proposisjon med lovforslag

I 2011⁵ kom advokat Gudmund Knudsen med en rapport⁶ (heretter også kalt Knudsen-utredningen) som utredet forslag til endringer i aksjeloven etter forespørsel og med mandat fra Justis- og politidepartementet⁷. I utredningen er det blant annet foreslått en ny regel om selskapsfinansierte aksjeerverv og følgelig endring av asl./asal. §§ 8-10. Den 5. april 2013 kom Justis- og beredskapsdepartementet med en proposisjon til Stortinget⁸ som blant annet følger opp utredningens forslag om lovendring av asl. og asal. §§ 8-10.

Utredningen og proposisjonen er hovedkilden til tolkningen av det nye lovforslaget om selskapsfinansierte aksjeerverv. Utredningen og proposisjonen må anses å være foreløpige eller mulige forarbeider, ettersom forslaget om endring av asl./asal. §§ 8-10 ikke er vedtatt som lovendring av lovgivende myndighet per dags dato⁹. Derimot er andre lovendringer¹⁰ gjennomført etter forslag i Knudsen-utredningen, og utredningen inngår i de tilfellene som en del av lovbestemmelsenes forarbeider, det samme gjør naturligvis det lovforslagets proposisjon til Stortinget¹¹.

⁵ 7. januar 2011

⁶ Knudsen (2011)

⁷ Brev fra Justis- og politidepartementet av 29. juni 2010

⁸ Prop. 111 L (2012-2013) Endringer i aksjelovgivningen mv.

⁹ Per. 24. april 2013.

¹⁰ Lov om endringer i aksjeloven mv. av 16. desember 2011 nr. 63 (nedsettelse av kravet til minste aksjekapital mv.)

¹¹ Prop. 148 L (2010-2011) Endringer i aksjeloven mv. (nedsettelse av kravet til minste aksjekapital mv.)

1.3.4 EØS-rett

Ettersom selskapsfinansierte aksjeerverv er regulert i et EU-direktiv¹² (heretter også kalt kapitaldirektivet eller annet selskapsdirektiv) som er bindende for reguleringen av norske allmennaksjeselskap, trenger norsk retts forhold til EØS-retten en nærmere kommentar.

Særskilt for Norge og noen andre få land er at vi inngår i EU som en form for kvasimedlem ved EØS-avtalen som tilknytningsform. Gjennom EØS-avtalen binder Norge seg til EU-retten med regler, rettigheter og plikter svært likt som for andre fullverdige EU-medlemsland, men vi mangler stemmerett ved viktige avgjørelser.¹³

EU-retten er av betydning for selskapsretten på to nivåer, på traktatnivå og på sekundærrettsnivå. På traktatnivå i EU-retten finnes en rekke overbyggende formål og grunnleggende prinsipper som Norge må forholde seg til på de fleste rettsområder¹⁴. Av EUs sekundærrett, en samlebetegnelse som brukes på de rettsakter som EU som lovgiver skaper for å gjennomføre EU-rettens overordede formål, finnes rettsakter som direktiver, forordninger og rekommandasjoner. Sekundærretten må sammen med traktatretten tolkes i lys av EU-domstolens praksis.

1.3.4.1 Direktiv 2012/30/EU

Direktiv 2012/30/EU er en kodifisering av det tidligere annet selskapsdirektiv med endringsdirektiver.¹⁵ Direktivet regulerer samordningen av garantier som kreves for allmennaksjeselskaper i medlemsstatene. Garantiene som kreves har til formål å verne selskapsdeltakeres og tredjemanns interesser. Direktivet regulerer stiftelsen av allmennaksjeselskaper, samt sikring og endring av slike selskapers kapital. Men en slik fellesregulering oppnår EU- og EØS-retten at det blir like sikkerhetsgarantier for de med

¹² Direktiv 2012/30/EU avløste i desember 2012 det tidligere annet selskapsdirektiv (direktiv 77/91/EØF)

¹³ Sjøfjell (2010) s. 1

¹⁴ Sjøfjell (2010) s. 1

¹⁵ Prop. 111 L. s. 71 punkt 5.9.2

økonomiske interesser i allmennaksjeselskapene.¹⁶ Dette er også bakgrunnen for at direktivet kalles kapitaldirektivet.

I direktivets artikkel 25 blir selskapsfinansierte aksjeerverv regulert. Frem til endringen av kapitaldirektivet i 2006 hadde annet selskapsdirektiv et forbud mot at selskaper finansielt bistod med andres erverv av aksjer i selskapet. Ved endringsdirektiv 2006/68/EF ble bestemmelsen endret slik at det nå er en viss adgang for medlemsstatene til å tillate slik finansiell bistand.

Direktivet er et minimumsdirektiv, det innebærer at medlemslandene ikke er forhindret i å fastsette strengere regler enn direktivet krever, så lenge reglene også innebærer oppfyllelse av direktivets forpliktelser.

Det nye lovforslaget fremsatt i Knudsen-utredningen og Prop. 111 L om ny asl./asal. §§ 8-10 har hatt direktivets bestemmelser om selskapsfinansierte aksjeerverv som mal.

1.4 Terminologi

I det følgende vil jeg ofte benytte begrepet ”selskapsfinansierte aksjeerverv”, som en forenklet betegnelse på selskapsdisposisjonen asl./asal. §§ 8-10 regulerer. Videre vil jeg også ofte bruke samlebetegnelsen ”finansiell bistand” fremfor lovens ordlyd ”*stille midler til rådighet eller yte lån eller stille sikkerhet*”. For enkelthets skyld vil jeg begrense meg til å tale om forbudet mot å yte finansiell bistand i forbindelse med ”erverv av aksjer i selskapet”, men når dette blir brukt vil det samme gjelde tilsvarende for ”*rett til erverv av aksjer i selskapet*” som lovens ordlyd også dekker. Jeg vil også stort sett tale om erverv av aksjer i ”*selskapet*”, men det samme vil gjelde for erverv av aksjer i ”*selskapets morselskap*”. ”Målselskap” vil også bli brukt som en betegnelse på selskapet det erverves aksjer i.

¹⁶ Sjøfjell (2009) s. 117 fotnote 9.

1.5 Videre fremstilling

I den videre fremstillingen vil jeg først redegjøre generelt om selskapsfinansierte aksjeerverv. Det vil forklares hvilke formål og hensyn reguleringen er ment å ivareta og det vil redegjøres for bestemmelsens historie og utvikling i norsk rett. Det vil deretter bli foretatt en tolkning av rekkevidden og innholdet av asl./asal. §§ 8-10 og det nye lovforslaget fremsatt i Prop. 111 L. Tilslutt vil jeg kommentere nærmere konsekvenser og følger av de to reglene, før jeg avslutningsvis redegjør for rettsstillingen i utenlandsk rett.

2 Selskapsfinansierte aksjeerverv

2.1 Generelt

Vernet av selskapskapitalen står som nevnt sentralt i aksjelovgivningen, dette kan oppfattes som et motstykke til ansvarsbegrensningen som følger av selskapsformen. For å verne om selskapskapitalen i aksje- og allmennaksjeselskaper, finnes det i norsk rett en rekke bestemmelser som hindrer at selskapskapitalen tas ut av selskapet utenom på fastsatte måter, for eksempel ved lovlige utbytteutdelinger¹⁷. Bestemmelsen om selskapsfinansierte aksjeerverv i asl./asal. §§ 8-10 setter etter gjeldende rett et forbud mot, og er foreslått til å endres til kun på visse vilkår tillate at et selskap yter finansiell bistand til tredjepersoner med å erverve aksjer i selskapet. Disse reglene har hovedsakelig sin bakgrunn i hensynet til selskapets kreditorer og eventuelle andre aksjeeiere. Også brede samfunnsmessige hensyn har vært anført til støtte for slike begrensninger.

Jeg vil videre i kapittelet redegjøre for hensynene og formålene bak forbudet mot selskapsfinansierte aksjeerverv etter gjeldende rett, men de samme formål og hensyn gjelder også for det nye lovforslaget¹⁸. Deretter vil jeg redegjøre for utviklingen og historien av reguleringen om selskapsfinansierte aksjeerverv i norsk rett.

2.2 Hensyn og formål

2.2.1 Vern av selskapskapitalen

Det viktigste formålet bak forbudet mot selskapsfinansierte aksjeerverv er at regelen skal verne om selskapskapitalen. At dette er et viktig formål med regelen fremgår blant annet av bestemmelsens forarbeider¹⁹ og bestemmelsens plassering i asl./asal. kapittel 8 som regulerer ”*Utdeling av utbytte og annen anvendelse av selskapets midler*”. Bestemmelsen

¹⁷ Horn (2007) s. 1

¹⁸ Prop. 111 L s. 74 punkt. 5.9.5

¹⁹ NOU 1992:29 s. 38, Ot.prp. nr. 36 (1993-1994) s. 66, Ot.prp. nr 23 (1996-1997) s. 48

oppfyller dette formålet ved at den forbyr selskapet i å yte finansiell bistand til andres erverv av aksjer i selskapet. Regler som verner om selskapskapitalen er med på å ivareta hensynene til tredjepersoner som har økonomiske interesser i selskapet, typisk kreditorer, aksjeeiere og ansatte.

Regelen bidrar på denne måten til at det ved omsetning av selskapets aksjer i annenhåndsmarkedet forblir selskapets egenkapital tilgjengelig for selskapet. I forbindelse med erverv av tegningsretter til aksjer i selskapet, bidrar forbudet til at selskapet tilføres ny kapital i stedet for at selskapet får en usikker fordring på rettighetshaverne.²⁰

At forbudet ikke gjelder selskapets bistand til erverv av aksjer i selskapets søster- eller datterselskap er i følge forarbeidene²¹ begrunnet i at disposisjoner nedover eller sidelengs i et konsern i mye mindre grad er med på å true selskapsformuen enn disposisjoner oppover i konsernet. Derfor er reglene om selskapets finansielle bistand til tredjepersoners erverv av aksjer i selskapet, likestilt med selskapets finansielle bistand til andres erverv av aksjer i selskapets morselskap.

2.2.2 Urimelig begunstigelse

Hvis en aksjonær eller en utenforstående tredjemann mottar bistand til finansiering av aksjeerverv fra selskapet, men tilbudet om slik finansiell bistand ikke gis til alle aksjonærer, kan den eller de som mottar slik bistand forrykke aksjonærsammensetningen og dermed eier- og maktforholdene i selskapet. Forbudet forhindrer således at slik forrykning skjer med hjelp av selskapets egne midler. En slik selskapsdisposisjon kan hevdes å bryte med forbudet mot myndighetsmisbruk i aksjeselskapsretten, som kommer til uttrykk gjennom generalklausulene i asl./asal. §§ 5-21 og §§ 6-28. Dette ved at en majoritetsaksjonær utnytter sin eierposisjon, for eksempel gjennom posisjoner i styret, til å

²⁰ Giertsen (2002) s. 18

²¹ Ot.prp.nr.55 (2005-2006) s. 68 flg.

oppnå slik finansiering for å øke sin eierandel i selskapet. På den måten er regelen også med på å ivareta hensynet til minoritetsaksjonærer.²²

2.2.3 Selskapsinteressen

Forbudet mot at selskapet bistår tredjepersoner finansielt ved erverv av eller rett til aksjer i selskapet kan også begrunnes i det som omtales som selskapsinteressen. Forbudet hindrer selskapet i å foreta økonomiske disposisjoner som det kan være grunn til å anta at ikke fremmer selskapets interesser.²³ Hva som menes med selskapsinteressen kan ikke generaliseres, men vil variere fra selskap til selskap. Vurderingstemaer som selskapets formål, aksjonærforhold, selskapets kreditorer, organiseringen av selskapet, selskapets ansatte, selskapets likviditet, selskapets investeringer og virksomhet mv. er med på å definere hva som er hvert enkelt selskaps selskapsinteresse.

2.2.4 Effektivisering av andre bestemmelser i aksjelovgivningen²⁴

Å forhindre omgåelse av andre ufravikelige regler i aksjelovgivningen er også et formål med bestemmelsen. Det er regler som beskytter selskapskapitalen som bestemmelsen er med på å forhindre omgåelse av.

Forarbeidene²⁵ nevner reglene i aksjeloven kapittel 9 om selskapers erverv av egne aksjer, som en regel § 8-10 er med på å effektivisere. Denne sammenhengen forklares med at § 8-10 forhindrer at forbudet mot selskapers erverv eller rett til erverv av egne aksjer omgås ved at selskapet i stedet finansierer andres erverv av aksjer i selskapet.

²² Giertsen (2002) s. 18

²³ Ot.prp.nr.55 (2005-2006) s. 68

²⁴ Giertsen (2002) s. 18

²⁵ NOU 1992:29 s. 174

2.2.5 Spekulasjonsoppkjøp

Det er i forarbeidene²⁶ nevnt at et videre hensyn bak forbudet mot selskapsfinansierte aksjeerverv er å hindre såkalte spekulasjonsoppkjøp. Spekulasjonsoppkjøp kan for eksempel innebære at målselskapet blir kjøpt opp av erververen for å realisere kortsiktige gevinster, for eksempel ved etterfølgende selskapslikvidasjon, hvor selskapet legges ned og kjøperen av selskapet tar ut midlene som er i selskapet med gevinst. Med spekulasjonsoppkjøp kan også tenkes selskapsoppkjøp som i stor grad er lånefinansiert (såkalt high gearing). Forbudet hindrer at slike spekulasjonsoppkjøp finner sted med selskapskapitalen. Ved å forhindre dette ivaretar bestemmelsen også hensynet til selskapets ansatte og således også samfunnsinteresser.

Hensynene som forbudet i disse tilfellene beskytter er kritisert i den juridiske teori²⁷. Det argumenteres der for at selv om det unntaksvis kan være nærliggende at slike spekulasjonskjøp kan skade sysselsettings- og samfunnsinteresser, må det utvises stor forsiktighet med å legge betydelig vekt på slike hensyn ved tolkningen av aksjelovgivningen. Bakgrunnen for kritikken har vært at plasseringen av asl./asal. §§ 8-10 i aksjelovene viser at hovedformålet er kapitalvern av hensyn til kreditorer og aksjeeiere.

Andre momenter som taler mot å vektlegge det uttalte formålet om å forhindre spekulasjonsoppkjøp med en regel som forbyr selskapsfinansierte aksjeerverv, er at spekulasjonsoppkjøp kan finne sted like lett uten finansiell bistand fra selskapet. Muligheten for at dette kan finne sted er noe man godtar ved å ha et marked for salg av aksjer. Men som nevnt setter forbudet blant annet en stopper mot at selskapet bistår til å likvidere seg selv.

²⁶ Ot.prp.nr.23 (1996-1997) s. 48

²⁷ Giertsen (2002) s. 19

Avslutningsvis må det også nevnes at spekulasjonsoppkjøp ikke er til særlig stor fare for de små og mellomstore aksjeselskapene. Dette fordi det i liten grad foregår særlig omsetning av aksjene, til forskjell fra de større aksjeselskapene og selskaper regulert som allmennaksjeselskap. Ettersom forarbeidene behandlet begge former for aksjeselskap er det en forklaring på hvorfor formålet ble tatt med i vurderingen.

2.2.6 Beskyttelse av markedet

I den europeiske debatten om selskapsfinansierte aksjeerverv har det også blitt argumentert for at bestemmelsen kan være med å beskytte det regulerte markedet for finansielle instrumenter, herunder aksjer. Mer konkret siktes det nok til at et forbud mot selskapsfinansierte aksjeerverv kan være med på å hindre manipulasjon av aksjepriser.²⁸

Det samme som er nevnt avslutningsvis om spekulasjonsoppkjøp gjør seg også gjeldende i dette tilfellet, ettersom aksjene i de små og mellomstore aksjeselskapene i liten grad omsettes, og hensynet til beskyttelse av markedet vil derfor ikke i alle tilfeller være like tungtveiende.

2.3 Selskapsfinansierte aksjeervervs utvikling og historie i norsk rett

2.3.1 Fra innføringen i norsk rett og frem til det nye lovforslaget

Før aksjeloven av 1976 § 12-10 sjette ledd²⁹ hadde norsk rett ingen regel om selskapsfinansierte aksjeerverv. Til sammenligning hadde britisk rett en tilsvarende regel allerede i 1928, og et tilsvarende forbud var ved innføringen av aksjeloven i 1976 allerede inntatt i svensk og dansk lovgivning.³⁰ Den opprinnelige ordlyden i aksjeloven av 1976 § 12-10 sjette ledd før senere endringer lød som følger: ”*Selskapet kan ikke gi lån med sikte på at skyldneren eller noen som handler i forståelse med ham skal erverve aksjer i selskapet eller i selskap i samme konsern. Tilsvarende forbud gjelder for*

²⁸ Sjøfjell (2009) s. 120

²⁹ Lov av 4. juni 1976 nr. 59

³⁰ Sjøfjell (2009) s. 117

sikkerhetsstillelse.” Bestemmelsen oppfylte og ivaretok de samme formål og hensyn som forbudet gjør etter gjeldende rett.

Som følge av tilpasning til EØS-avtalen ble aksjeloven § 12-10 sjette ledd i 1996 endret³¹ til å ha nesten tilsvarende innhold som forbudet har i dag. Selv om den EU-rettslige³² reguleringen av selskapsfinansierte aksjeerverv bare gjelder allmennaksjeselskap ble det i forarbeidene³³ til lovendringen argumentert for at ”*gode grunner*” talte for også å gjøre endringene gjeldende for aksjeselskapene.

Endringene som ble gjort i 1996 innebar at forbudet i tillegg til å forby lån og sikkerhetsstillelse, også gjorde det ulovlig å ”*stille midler til rådighet*”. For det andre ble forbudet forandret fra at det tidligere satte forbud mot finansiell bistand ”*med sikte på at skyldneren*” skulle erverve aksjer i selskapet, til at forbudet skulle gjelde ”*i forbindelse med*” erverv av aksjer i selskapet. Denne endringen utvidet blant annet tidsperspektivet på tilfellene som forbudet nå regulerer. For det tredje gjaldt det før lovendringen bare et forbud mot diverse finansieringer til ”*erverv av aksjer*”, mens bestemmelsen etter lovendringen ble utvidet til også å gjelde ”*rett til å erverve aksjer eller andeler*”. Endringen innebar at forbudet også dekket diverse tegningsretter til aksjer.³⁴

I 1997 kom en ny aksjelovgivning i Norge, hvor det ble innført et tosporsystem med egen lovregulering av de tidligere kalte ”private” aksjeselskapene og en egen lov for de ”allmenne” aksjeselskapene, henholdsvis aksjeloven og allmennaksjeloven. Innholdsmessig ble lovendringen som ble foretatt året før for 1976-loven videreført, men oppbygningen av lovene ble vesentlig endret. Aksjeloven og allmennaksjeloven fikk to

³¹ Lov om endringer i lov av 4. juni 1976 nr. 59 om aksjeselskaper m.v. (Lov av 22. desember 1995 nr. 80)

³² I annet rådsdirektiv 77/91/EØF

³³ Ot.prp.nr.4 (1995-1996). s. 35

³⁴ Giertsen (2002) s. 22

likelydende forbud mot selskapsfinansierte aksjeerverv i hver sin § 8-10 første ledd, mens dispensasjonshjemmelen i bestemmelsenes annet ledd ble noe forskjellig.

I 2006 ble det foretatt nok en revisjon³⁵ av § 8-10. Endringen medførte at bestemmelsen ikke lenger hadde forbud mot finansiell bistand i forbindelse med erverv av aksjer i samme konsern, men kun mot selskapet eller selskapets morselskap. Forbudets anvendelsesområde ble således innsnevret ettersom det etter gjeldende rett er tillatt for aksjeselskaper å finansiere aksjeerverv i selskapenes søster- eller datterselskap.

I 2007 vurderte Justis- og politidepartementet å foreta en endring av asl./asal. §§ 8-10 i tråd med endringen som var gjort i annet selskapsdirektiv³⁶, som blant annet åpnet for å tillate selskapsfinansierte aksjeerverv på visse vilkår. Departementet endte etter en samlet vurdering *”å ikke gi regler som gir selskaper adgang til å yte finansiell bistand i forbindelse med erverv av aksjer i selskapet, slik endringsdirektivet åpner for, men vil likevel vurdere spørsmålet i lys av høringen og hvilke løsninger som velges blant de nordiske landene.”*³⁷

Aksjeloven og allmennaksjeloven §§ 8-10 første ledd³⁸ er etter gjeldende rett likelydende og lyder som følger:

³⁵ Lov av 16. desember 2006 nr. 88 om endringer i aksjeloven m.v.

³⁶ Direktiv 2006/68/EF av 6. september 2006 om endringer i rådsdirektiv 77/91/EØF når det gjelder stiftelse av allmennaksjeselskaper og sikring og endring av deres kapital art. 23.

³⁷ Høringsnotat Justis- og Politidepartementet av 3. juli 2007. ”Oppfølging av Europaparlamentets- og Rådsdirektiv 2006/68/EF om endringer i Rådsdirektiv 77/91/EØF når det gjelder stiftelse av allmennaksjeselskaper og sikring og endring av deres kapitalforslag om endringer i allmennaksjeloven og aksjeloven og ny forskrift” (Høringsnotat 3. juli 2007) s. 17.

³⁸ Bestemmelsenes annet ledd er noe forskjellig. Forskjellen vil bli nærmere kommentert under tolkningen av annet ledd i punkt 3.14.

”Selskapet kan ikke stille midler til rådighet eller yte lån eller stille sikkerhet i forbindelse med erverv av aksjer eller rett til aksjer i selskapet eller selskapets morselskap.

Kongen kan ved forskrift eller enkeltvedtak gjøre unntak fra første ledd. I forbindelse med unntak fra første ledd kan det samtidig gjøres unntak fra §§ 8-7 til 8-9.”

Siste utvikling av rettstilstanden om selskapsfinansierte aksjeerverv er at advokat Gudmund Knudsen i brev av 29. juni 2010 fikk i oppdrag fra Justis- og politidepartementet å utrede en rapport om forenkling av aksjeloven. I brevet var revisjon av selskapsfinansierte aksjeerverv og regelen i asl. § 8-10 særskilt nevnt som noe han skulle vurdere endringer av. I rapporten med utredningen utgitt 7. januar 2011, ble det fremlagt forslag til regelendring av asl. § 8-10, som på visse vilkår åpnet for at selskaper kunne bistå med å finansiere andres aksjeerverv i selskapet, stort sett i overensstemmelse med innholdet av kapitaldirektivet etter endringsdirektivet 2006/68/EF. Den 5. april 2013 fulgte Justis- og beredskapsdepartementet opp utredningens forslag om endring av selskapsfinansierte aksjeerverv og fremla et nytt forslag til lovendring av asl./asal. §§ 8-10 i Prop. 111 L til Stortinget.

2.3.2 Det nye lovforslaget

I Justis- og beredskapsdepartementets proposisjon til Stortinget foreligger det et forslag til ny lovtekst til asl./asal §§ 8-10. Den er foreslått å være³⁹:

*”(1) Selskapet kan stille midler til rådighet eller **gi kreditt** eller stille sikkerhet i forbindelse **med en tredjepersons** erverv av aksjer eller rett til erverv av aksjer i selskapet eller selskapets morselskap innenfor rammen av de midler selskapet kan benytte til utdeling av utbytte etter § 8-1. § 8-2 a første og annet ledd gjelder tilsvarende. Selskapets bistand skal ytes på vanlige forretningsmessige vilkår og prinsipper, og det skal stilles betryggende sikkerhet for kravet på tilbakebetaling eller tilbakesøkning. Det kan bare ytes bistand til erverv av aksjer som er fullt innbetalt.*

(2) Styret skal sørge for at det foretas en kredittvurdering av den part eller de parter som mottar bistand som nevnt i første ledd. Styrets vedtak om slik bistand skal før bistanden ytes godkjennes av generalforsamlingen med flertall som for vedtektsendring.

(3) Styret skal sørge for at det utarbeides en redegjørelse som minst skal opplyse om

- 1. bakgrunnen for forslaget om finansiell bistand,*
- 2. selskapets interesse i å gjennomføre en slik disposisjon,*
- 3. vilkår som er knyttet til gjennomføringen av disposisjonen,*
- 4. en vurdering av de konsekvenser disposisjonen får for selskapets likviditet og solvens,*
- 5. prisen som tredjepersonen skal betale for aksjene eller retten til aksjene.*

³⁹ Mine uthevinger viser forskjellen mellom proposisjonens lovforslag og Knudsen-utredningens lovforslag. Det som er uthevet er lagt til av departementet i Prop. 111 L.

(4) Redegjørelsen etter tredje ledd skal vedlegges innkallingen til generalforsamlingen.

(5) Kongen kan ved forskrift eller enkeltvedtak gjøre unntak fra reglene i første til fjerde ledd. I forbindelse med slikt unntak kan det samtidig gjøres unntak fra §§ 8-7 til 8-9.”⁴⁰

2.3.2.1 Bakgrunnen for det nye lovforslaget

2.3.2.1.1 Legislative formål⁴¹

Etter først å ha skrevet et forslag til forenkling av aksjelovens kapital- og organisasjonsregler for Næringslivets Hovedorganisasjon i 2009, fikk advokat Gudmund Knudsen i oppdrag å skrive en utredning om forenkling av aksjeloven av Justis- og Politidepartementet i 2010. I mandatet for oppdraget ble det forklart at departementet ønsket en gjennomgang og mulig revisjon av deler av aksjeloven. Det ble i mandatet poengtert at det var viktig å påse at aksjereglene sikret gode rammevilkår for de med interesser knyttet til foretaksformen. Ettersom hovedtyngden av aksjeselskapene registrert i Norge er små og mellomstore bedrifter ønsket man derfor særlig å se på disse selskaperes behov og sørge for at reglene i aksjeloven ble godt tilpasset dem, samtidig som man ønsket å fjerne unødvendige byrder som lovgivningen krevde.

Departementet begrunnet også behovet for gjennomgang og mulig redigering av aksjeloven med at det hadde skjedd mye på selskapsrettens område siden vedtakelsen av aksjeloven i 1997.

⁴⁰ Prop. 111 L s. 130

⁴¹ Begrunnelsen og innholdet er hentet fra brev fra Justis- og Politidepartementet til Gudmund Knudsen vedlagt mandat for oppdraget av 29.06.2010 og gjengitt i Knudsen-utredningen s. 15 flg.

En særlig grunn var de rettsavklaringer som hadde funnet sted i EU/EØS-retten, og som blant annet innebar at det innenfor EØS-området er blitt adgang til å opprette et selskap i et hvilket som helst medlemsland selv om virksomheten og all aktivitet knyttet til selskapet finner sted i et annet medlemsland jf. blant annet EU-domstolens avgjørelse i sak C-212/97 (Centros-dommen). Dette har ført til at den som skal opprette et selskap har mulighet til selv å velge hvilket lands selskapslovgivning selskapet skal være underlagt. Dette har i sin tur medført til at flere EU-land har gjennomført lovendringer med sikte på å gjøre sitt lands selskapsrett mer konkurransedyktig. I Norge har dette medført at det fra flere hold er reist spørsmål om hvordan man skal møte denne utfordringen, og om de nevnte forholdene tilsier at det må gjøres endringer av aksjelovgivningen for å sikre at det norske aksjeselskapet videreføres som en attraktiv foretaksform for organisering av norsk næringsvirksomhet.

De viktigste siktemålene med utredningen har vært å vurdere endringer av aksjeloven med sikte på forenklinger, og med sikte på at reglene skulle være godt tilpasset behovene for de små og mellomstore aksjeselskapene. Samtidig skulle aksjeselskapsretten bli modernisert til å være i overensstemmelse med den siste utviklingen av EU-retten. Selv om siktemålet for utredningen var de små og mellomstore selskapene har det også vært fokus på at reglene skulle utformes slik at de kunne brukes for både aksje- og allmennaksjeselskaper.

Som begrunnelse for forslaget om selskapsfinansierte aksjeerverv viser utrederen til at en videre adgang til å yte finansieringshjelp ved aksjeerverv vil gi selskapene større frihet til å bidra ved eier- og generasjonsskifter. En slik adgang gjør at selskapene kan medvirke til oppkjøp av selskapets aksjer, i de tilfellene der selskapet er interessert i å få en bestemt investor inn på eiersiden.⁴²

⁴² Prop. 111 L s. 71

At en endring allerede var vurdert av departementet i 2007, og at man der hadde bestemt seg for å foreta en ny vurdering på et senere tidspunkt gjorde det naturlig å se på og muligens endre bestemmelsen når først andre lovendringer skulle foretas i aksje- og allmennaksjeloven. Også det at dansk rett hadde endret sin bestemmelse i tråd med endringen i kapitalverndirektivet, talte for at det også i norsk rett skulle gjennomføres en lovendring av bestemmelsen.

2.3.2.1.2 Fra et praktisk ståsted

Fra et praktisk ståsted har man erfart at det rigide forbudet etter gjeldende rett ikke alltid har ført til de mest optimale løsningene for de små og mellomstore aksjeselskapene. Praksis viser at dispensasjonshjemlene er mye brukt, uten at det synes å gi store negative ringvirkninger for selskapene eller de med interesser i selskapene. For å gjøre reglene om selskapsfinansierte aksjeerverv mer anvendelig for de norske aksje- og allmennaksjeselskapene er det derfor praktiske gode grunner for en revisjon og lemping av forbudet mot selskapsfinansierte aksjeerverv.

3 Bestemmelsesenes rekkevidde og vilkår

3.1 Generelt

Aksjeloven og allmennaksjeloven §§ 8-10 første ledd inneholder et totalforbud mot at selskapet finansielt bistår andre i å erverve aksjer i selskapet. Forslaget til ny regel⁴³ fremsatt i proposisjonen til Stortinget, som bygger på Knudsen-utredningens forslag, innebærer at selskapet på visse vilkår kan yte finansiell bistand ved slike aksjeerverv.

Gjeldene asl./asal. §§ 8-10 og det nye lovforslaget har samme ordlyd som setter rammene for bestemmelsesenes rekkevidde. Med bestemmelsesenes rekkevidde sikter jeg her til bestemmelsesenes innhold om hvilken bistand som omfattes, sammenhengen som må foreligge mellom bistanden og aksjeervervet og personkretsen, ervervsformen og objektene for aksjeervervene som reguleringen retter seg mot. Likheten innebærer at de to reglenes rekkevidde kan behandles felles. Forskjellen mellom reglene, sett bort fra det ulike rettslige utgangspunktet, er vilkårene som det nye lovforslaget oppstiller for at selskapsfinansierte aksjeerverv skal være lovlig.

I det følgende vil det først redegjøres for rekkevidden av reguleringen om selskapsfinansierte aksjeerverv. Denne er som nevnt er felles for de to reglene. Deretter vil jeg kommentere vilkårene som det nye lovforslaget oppstiller for at selskapsfinansierte aksjeerverv skal kunne finne sted. Avslutningsvis vil dispensasjonshjemmelen som fremgår av gjeldende §§ 8-10s annet ledd og som er foreslått videreført i den nye regelen kommenteres nærmere.

⁴³ Når jeg i det videre betegner det nye lovforslaget som en regel, gjør jeg det for at språket skal bli enklere og at det for leseren skal bli lettere å følge drøftelsene. Det er likevel viktig å presisere at forslaget ikke er å anse som en lovregel i norsk rett, før den eventuelt blir gjennomført som lov.

3.2 Den finansielle bistanden - ”stille midler til rådighet eller yte lån eller stille sikkerhet”

De to reglene anvender nesten samme ordlyd for hvilke typer bistand som omfattes av reguleringen. Dette er en vesentlig del av reguleringen om selskapsfinansierte aksjeerverv ettersom det har betydning for rekkevidden av bestemmelsene, ved at det angir hvilke disposisjoner som kan eller ikke kan benyttes til å finansiere andres erverv av aksjer i selskapet.

De to reglene lister opp tre alternative former for finansiell bistand. Det første alternativet er klart det mest vidtgående. De to andre alternativene, lån/kreditt og sikkerhetsstillelse, faller etter en språklig forståelse inn under det første alternativet, å ”*stille midler til rådighet*”. De to alternativene lån/kreditt og sikkerhetsstillelse, kan derfor ses på som eksempler på hvilken bistand som rammes.⁴⁴ Forskjellen i ordlyden mellom gjeldende rett og lovforslaget er at gjeldende rett anvender ”*yte lån*”, mens lovforslaget bruker ”*gi kreditt*”. Forskjellen er ikke kommentert nærmere i utredningen eller proposisjonen, og den språklige forståelsen er tilnærmet lik.⁴⁵

Den språklige forståelsen av innholdet av alternativene ”*yte lån eller stille sikkerhet*” virker i utgangspunktet å være klar. Når man yter et lån stiller man midler til disposisjon for andre, og kommer således i en kreditorposisjon overfor lånetakeren. Eksempler på kredittytelser som ytes som lån er pengelån eller brukslån i form av en rett til vederlagsfri bruk av løsøre, fast eiendom eller andre av selskapets eiendeler⁴⁶. Videre innebærer et lån at långiver skal få tilbakebetalt eller tilbakelevert det utlånte. Når det stilles sikkerhet for noe, stilles det midler til disposisjon som en garanti til en medkontrahent eller tredjeperson, for egne eller andres forpliktelser. Den typiske sikkerhetsstillelse er å avgi garantierklæringer eller realsikkerhet for eksempel ved tingspantsettelse. En

⁴⁴ Horn (2007) s. 16

⁴⁵ Jeg vil derfor i det videre bruke gjeldende retts begrep ”yte lån” for enkelthets skyld.

⁴⁶ Giertsen (2002) s. 19

oppsummerende angivelse på hva begrepene innebærer er at selskapet stiller seg i en kreditorposisjon direkte eller indirekte overfor låntakeren som også er aksjeerververen. Dette viser igjen likheten mellom gjeldende retts ”*yte lån*” og forslagets foreslåtte ordlyd ”*stille kreditt*”. Et eksempel på en disposisjon som faller inn under ”*stille midler til rådighet*” er gaver, men også disposisjoner som innebærer tilførsel av kapital uten å ha gavepreg kan tenkes. Dette kan være tilførsel av egenkapital i selskap. Et tenkt tilfelle kan være at selskapet tegner aksjer i et aksjekjøpende aksjeselskap eller yter annen form for egenkapitaltilførsel som setter mottakeren i stand til å finansiere aksjeerhvervet. Uttrykket vil også kunne omfatte situasjoner der det ikke skjer noen direkte kapitaloverføring. Et eksempel på det er tilfellet der et selskap garanterer for at kjøperen ikke skal lide tap ved et eventuelt senere salg av aksjene, eller forplikter seg til å kjøpe aksjene hvis erververen ønsker å selge dem.⁴⁷ De siste eksemplene innebærer at selskapsmidlene eksponeres ved at det etableres betingende eller ubetingede krav mot selskapet.

I eksemplene over er det forutsatt at midlene stilles ”*til rådighet*” ved en direkte eller en betinget overføring til aksjeerververen. Forbudet mot å stille midler til rådighet retter seg imidlertid etter ordlyden også mot kapitaloverføringer til andre enn erververen. Hvis formålet med en slik disposisjon er å legge til rette for erververens aksjekjøp, må det kunne legges til grunn at selskapet har ”*stilt midler til rådighet*” i forbindelse med ervervet av aksjer i selskapet. Situasjoner som etter dette vil omfattes kan tenkes å være tilfeller hvor målselskapet i forkant av ervervet reduserer aktiva eller øker passiva for å redusere selskapets og dermed aksjenes verdi, med det formål å gjøre det økonomisk mindre byrdefullt å erverve aksjer i selskapet.⁴⁸ En slik verdireduksjon kan skje ved utdelinger av selskapets frie egenkapital, rentefrie utlån av penger osv.⁴⁹

⁴⁷ Eksemplene kommer fra NOU 1996:3 s. 150. Forslaget der var ”finansiell bistand”, men må forstås likt som for den valgte ordlyden ”stille midler til rådighet”.

⁴⁸ Giertsen (1996) s. 180

⁴⁹ Matre, Norsk Lovkommentar, note 1440

Gjennomgangen viser at alternativet ”*stille midler til rådighet*” etter ordlyden rammer mange forskjellige former for økonomiske disposisjoner som kan foretas av et selskap. Ettersom rekkevidden av begrepet ”*stille midler til rådighet*” er så omfattende, har det i juridisk teori og i praksis vært hevdet at ikke alle disposisjoner som dekkes av ordlyden rammes av forbudet. Spørsmålet i den videre drøftelse er om det finnes holdepunkter i rettskildene for å tolke ordlyden innskrenkende og således begrense reglenes anvendelsesområde.

Utvidelsen av finansieringsforbudet ved tilføyelsen av alternativet ”å stille midler til rådighet” skjedde da aksjeloven av 1976 ble EU-tilpasset med virkning fra 1996. Ordene ”*stille midler til rådighet*” er i følge forarbeidene⁵⁰ hentet fra den danske språkversjonen av annet selskapsdirektiv artikkel 23, og det fastslås i de samme forarbeidene at norsk rett med den valgte ordlyden ville bli i samsvar med rettstilstanden i dansk rett.

I andre EU-lands språkversjoner av annet selskapsdirektiv artikkel 23 er ikke ordlyden så omfattende som i den danske språkversjonen⁵¹. Der den danske versjonen av kapitaldirektivet taler om å ”*stille midler til rådighet*”, taler den engelske versjonen om ”*advance funds*” som oversatt til norsk betyr yte forskudd. Dette er også i samsvar med svensk lovgivning⁵² som anvender ordet ”*förskott*” i sin regel om selskapsfinansierte aksjeerwerb. Ordet forskudd har et betydelig snevrere innhold og rekkevidde enn det ”*stille midler til rådighet*” har. Et forskudd er en spesiell type kreditt i likhet med de øvrige alternative formene for bistand i § 8-10.⁵³ Det synes noe uklart i hvilken grad lovkonsipistene har vært klar over forskjellen mellom den danske og de øvrige språkversjonene av direktivet. Det nevnes i forarbeidene⁵⁴ at formuleringen ”*stille midler*

⁵⁰ Ot.prp. nr 36 (1993-1994) s. 66

⁵¹ Giertsen (2002) s. 22

⁵² Aktiebolagslag (2005:551) kapittel 21, § 5.

⁵³ Giertsen (2002) s. 22

⁵⁴ Ot.prp. nr 36 (1993-1994) s. 66

til rådighet” er nødvendig for å være i overensstemmelse med direktivet og at forslaget til den norske lovteksten går lenger enn direktivet krever. Det at annet selskapsdirektiv er et minimumsdirektiv og derfor ikke er til hinder for at medlemsland har strengere nasjonale regler enn direktivet krever, innebærer at direktivet ikke har betydning for tolkningen av de norske reglenes ordlyd på dette punkt. Det at den norske regelen er strengere enn direktivet fører likevel til at direktivet ikke hindrer at den norske regelen kan tolkes innskrenkende, så lenge direktivets minimums bestemmelser blir oppfylt. Dette synet er også i overensstemmelse med juridisk teori⁵⁵. Jeg vil i det videre se etter holdepunkter i andre rettskilder for å se om det foreligger noe som taler for å foreta en innskrenkende tolkning av bestemmelsen, og i så fall hvor langt slik innskrenkende tolkning skal foretas.

Det er i forarbeidene⁵⁶ til bestemmelsen presisert en innsnevring av rekkevidden til den finansielle bistanden som omfattes. Det fastslås der at forbudet ikke omfatter legale utdelinger av selskapets midler. De legale utdelingene er presisert til å være *”utbytte, konsernbidrag eller utbetaling ved kapitalnedsettelse”*. Etter at aksje- og allmennaksjeloven trådte i kraft i 1997 var det likevel debatt⁵⁷ i juridisk teori om forbudet skulle forstås med en slik innsnevring. Til tross for de nevnte forarbeidene, endte debatten med at Justisdepartementet endelig avklarte spørsmålet og debatten i Ot.prp. nr. 55 (2005-06) s. 69 i forbindelse med utarbeidelsen av ny endringslov⁵⁸ til aksjeloven. Justisdepartementet nøyde seg med å vise til uttalelsene i nevnte Ot.prp. nr. 23 (1996-1997) som de mente at i tilstrekkelig grad ga grunnlag for forståelsen av rekkevidden. Det er således sikker rett at lovlige utdelinger i form av utbytte, konsernbidrag og utbetalinger ved kapitalnedsettelse kan brukes til å erverve aksjer i selskapet.

⁵⁵ Giertsen (2002) s. 22

⁵⁶ Ot.prp. nr 23 (1996-97) s. 155, jf. NOU 1996:3 s. 150.

⁵⁷ I tidsskriftet ”Lov og Rett” var det i årene 2000 og 2001 en omfattende debatt mellom professor Tore Bråthen og professor Hugo P. Matre om utbyttefinansierte aksjeerverv.

⁵⁸ Lov om endringer i aksjelovgivningen mv. av 15. desember 2006 nr. 88

Derimot er det fortsatt et uavklart spørsmål om ellers lovlige utdelinger i forbindelse med fusjoner står i samme stilling som de andre nevnte lovlige utdelingene. Når det gjelder utdeling ved fusjon, er anvendelsen av § 8-10 aktuell i forbindelse med betaling av kontantvederlag i tillegg til aksjer, jf. asl./asal. §§ 13-2 første ledd nr. 2. Dersom kontantvederlaget benyttes til å kjøpe flere aksjer i det fusjonerte selskapet eller i selskapets morselskap, kan det anføres at det overtakende selskapet ved utdelingen av kontantvederlaget ”*stiller midler til rådighet*” i forbindelse med ervervet av aksjer i det fusjonerte selskapet. Justisdepartementets lovavdeling uttalte i sin uttalelse⁵⁹ om problemstillingen at etter deres vurdering så står utdelinger i form av kontantvederlag i forbindelse med fusjon i samme stilling som de andre nevnte legale utdelingene. De påpekte at dette synet også hadde støtte i juridisk teori.⁶⁰ En annen problemstilling tilknyttet fusjoner er om selve fusjonen kan rammes av § 8-10, dersom et selskap låner penger til erverv av aksjer i målselskapet, og målselskapet deretter fusjoneres med kjøper-selskapet. Målselskapets midler kan på denne måten etter fusjonen tjene til dekning av gjelden som ble tatt opp i forbindelse med aksjeervervet, og kan på den måten sies å være stilt til rådighet. Lovavdelingen påpekte i denne forbindelse at det i NOU 1992:29 s. 180 så er problemstillingen nevnt av Aksjelovgruppen, som uttalte:

”Dette spørsmålet lar seg etter Aksjelovgruppens syn vanskelig besvare generelt. Gruppen antar at de nærmere retningslinjer for bedømmelsen av slike tilfeller bør utformes gjennom praksis.”

Det påpekes i lovavdelingens uttalelse at juridisk teori⁶¹ ikke er enig i at fusjoner omfattes av forbudet, og at ”*stille midler til rådighet*” derfor må tolkes innskrenkende der fusjonen er gjennomført i henhold til aksjelovgivningens regler. Lovavdelingen konkluderer i sin uttalelse med at det ikke kan utelukkes at fusjoner etter omstendighetene kan sies å

⁵⁹ JDLOV-2006-7438

⁶⁰ Giertsen (1999) s. 119

⁶¹ Giertsen (1996) s. 167 flg.

innebære at selskapet stiller midler til rådighet i forbindelse med erverv av aksjer i selskapet. Sett i sammenheng trekker dette i retning av at en må vurdere de enkelte fusjonene hver for seg og foreta en skjønnsmessig vurdering i hvert tilfelle om fusjonen omfattes av forbudet eller ikke.

I Thrane-dommen⁶² ble det slått fast at selv om selskapets bistand ikke tok sikte på å stille midler til rådighet som var omfattet av forbudet, så var det avgjørende hvordan disposisjonen objektivt sett fremstod i ettertid. Dette resultatet er også i overensstemmelse med juridisk teori.⁶³ Faktum i saken gikk ut på at et målselskaps morselskap planla å anvende lovlige utdelinger fra målselskapet til å betale renter og avdrag på oppkjøpslånet. På grunn av dårlige forutsetninger for utbytteutdelinger m.v. fra målselskapet, ble det i stedet ytt lån til morselskapet fra målselskapet til behandling av oppkjøpslånet. Lånene ble slått fast å være omfattet av forbudet i asl. § 8-10.

Verken Knudsen-utredningen eller proposisjonen til Stortinget kommenterer nærmere forståelsen av og innholdet i ”*stille midler til rådighet eller gi kreditt⁶⁴ eller stille sikkerhet*”. Det er derfor naturlig å legge til grunn at det ikke skal skje noen realitetsendring i forhold til rekkevidden av forbudet i gjeldende rett når det kommer til hvilke former for finansiell bistand som reguleres av den foreslåtte bestemmelsen.

Oppsummert kan det således slås fast at rekkevidden til reguleringen av selskapsfinansierte aksjeerverv er omfattende når det kommer til hvilke former for finansiell bistand som omfattes av reglene.

⁶² Oslo tingrett, TOSLO-2005-71717

⁶³ Matre (1999) s. 171

⁶⁴ Se note 45.

3.3 Tidspunktet for bistanden - ”i forbindelse med”

I gjeldende asl./asal. §§ 8-10 og i det nye lovforslaget er bistanden presisert til å måtte være gitt ”i forbindelse med” erverv av eller rett til erverv av aksjer.

Den naturlige språklige forståelsen av uttrykket ”i forbindelse med” er at den finansielle bistanden skjer med en nærhet eller sammenheng til aksjeervervet.

Problemstillingen om tilknytningen kan for eksempel tenkes i tilfellet hvor et selskap låner ut penger til et annet selskap, og hvor selskapet som er långiver senere blir kjøpt opp av lånetakeren uten at disse disposisjonene står i noen slags sammenheng med hverandre. I dette tilfellet vil ikke bistanden og aksjeervervet ha skjedd ”i forbindelse med” hverandre.

Aksjelovgruppens lovforslag⁶⁵ påpekte at regelen i aksjeloven fra 1976 i noen tilfeller var uheldig, fordi den begrenset seg til å gjelde bistand ”med sikte på at skyldneren” skulle erverve aksjer i selskapet. Denne ordlyden innebar at etterfølgende bistand normalt ikke ble rammet av forbudet. Aksjelovgruppen foreslo derfor at regelens anvendelsesområde ble utvidet ved at ordlyden ble endret fra ”med sikte på” til ”i forbindelse med”.

Aksjelovgruppen presiserte videre at det i begrepet ”i forbindelse med” lå et krav om ”en viss saklig og tidsmessig sammenheng mellom ervervet og den disposisjon som foretas fra selskapets side.”⁶⁶

Departementet⁶⁷ fulgte opp anbefalingen til aksjelovgruppen fordi de mente at den nye ordlyden ivaretok et reelt behov ved å fange opp tilfeller som tidligere falt utenfor lovens anvendelsesområde. Departementet ga likevel uttrykk for at det var under tvil at forslaget ble støttet og fulgt opp, fordi ”i forbindelse med” medførte en usikkerhet om hvor langt

⁶⁵NOU 1992:29 s. 175

⁶⁶ NOU 1992:29 s. 180

⁶⁷ Ot.prp. nr. 36 (1993-1994) s. 66

forbudet ville strekke seg. De valgte likevel den forslåtte ordlyden fordi de vanskelig kunne se en mer presis ordlyd som fanget opp de ønskede tilfellene. Videre ga de uttrykk for at de var klar over at den nye ordlyden gikk lengre enn hva annet selskapsdirektivs artikkel 23 krevde. Direktivet bruker uttrykk som *”with a view to”* og *”med henblikk på”* i henholdsvis den i den engelske og den danske språkversjonen. Departementet forklarte at den tidligere ordlyden *”med sikte på”* synes å være mer i overensstemmelse med direktivet, men valgte likevel å gå for den mer omfattende ordlyden.

Aksjelovutvalget ønsket i stor grad å videreføre aksjelovgruppen og departementets forslag, men med en stor forskjell. Aksjelovutvalget mente det var behov for *”en klar regel som fastsetter en siste frist for rekkevidden av regelen om etterfølgende bistand.”*⁶⁸ Det ble derfor foreslått en tidsgrense på to år i bestemmelsen. Bakgrunnen for to års fristen var at etter denne perioden mente aksjelovutvalget at selskapets adgang til å yte kreditt eller på annen måte stiller midler til rådighet for aksjeeierne ville bli regulert av de alminnelige reglene om utdelinger fra selskapet.

Aksjelovutvalgets forslag om en tidsgrense på to år ble ikke fulgt opp av departementet⁶⁹. Det ble i Ot.prp. nr. 23 fastslått at uttrykket *”i forbindelse med”* innebar en tilfredsstillende grensedragning for rekkevidden av forbudet. Departementet avsluttet sin merknad til ordlyden med å presisere et vurderingstema for vurderingen av om en disposisjonen om finansiell bistand og ervervet er gjort *”i forbindelse med”* hverandre:

”Vurderingstemaet må særlig være hvorvidt det foreligger disposisjoner som er foretatt i sammenheng, og med sikte på å etablere en situasjon som i lys av formålene med bestemmelsen her ikke kan anses ønskelig. Tilfeller som ikke rammes av bestemmelsen, vil være der det ikke foreligger noen slik sammenheng,

⁶⁸ NOU 1996:3. s. 151

⁶⁹ Ot.prp.nr.23 (1996-1997). s. 48

*men i stedet enkeltstående disposisjoner som hver for seg er forretningsmessig begrunnet.”*⁷⁰

”[I] *forbindelse med*” kan således etter de nevnte forarbeidene presiseres til å innebære to vurderinger. En vurdering går på den saklige sammenhengen mellom ervervet og disposisjonen, og den andre går på den tidsmessige sammenhengen mellom ervervet og disposisjonen.

Den saklige vurderingen må således vurderes i lys av om bistanden generelt sett innebærer noe av det bestemmelsen har til formål å forhindre. I spørsmålet om det foreligger en tilstrekkelig saklig sammenheng, vil det sentrale være om formålet med selskapets disposisjon har vært å finansiere aksjeervervet. En annen viktig retningslinje er om disposisjonen har en ordinær og forretningsmessig bakgrunn. Ville disposisjonen ha blitt foretatt uansett og uavhengig av aksjeervervet som et ledd i den alminnelige forretningsdriften vil dette i høy grad trekke i retning av at den ikke ble foretatt ”i *forbindelse med*” aksjeervervet.⁷¹

Uttrykket ”i *forbindelse med*” er så generelt at det ikke kan utledes noen fastsatt tidsgrense for tiden mellom selskapets disposisjon og ervervet av aksjene, og det har som nevnt i følge forarbeidene heller ikke vært meningen.

Det kan derfor ikke slås fast en utløpsfrist for hvor lang tid det må gå før en bistand fra selskapet ikke lenger har saklig sammenheng med et aksjeerverv. Men desto lenger tid som er gått i tiden mellom selskapets bistand og ervervet av aksjene, desto svakere vil den saklige sammenhengen fremstå. Foreligger det tilstrekkelig sammenheng, kommer regelen til anvendelse uansett om bistanden kommer før, samtidig eller etter ervervet.⁷²

⁷⁰ Ot.prp.nr.23 (1996-1997). s. 155

⁷¹ Giertsen (2002) s. 21

⁷² Matre (1999) s. 171

Når det gjelder tidspunktet for bistanden, kan den som nevnt komme før, samtidig eller etter ervervet. Bistand som kommer etter ervervet, såkalt etterfølgende finansiell bistand, kan for eksempel innebære fusjoner mellom målselskapet og oppkjøpsselskapet eller refinansiering av oppkjøpsgjelden hvor målselskapet blir brukt for eksempel til å stille sikkerhet for det nye lånet osv. Også bistand før ervervet kan tenkes, for eksempel hvis selskapet stiller sikkerheter for at ervervet vil bli gjennomført før selve transaksjonen finner sted.

Verken Knudsen-utredningen eller Prop. 111 L kommenterer uttrykket ”*i forbindelse med*” nærmere, dette taler for at det ikke skal skje noen realitetsendring i forhold til gjeldende rett om rekkevidden til den nye regelen på dette punkt.

3.4 Personkretsen - ”tredjepersons erverv”

I lovforslaget fremsatt i proposisjonen til Stortinget er personkretsen som reguleringen av selskapsfinansierte aksjeerverv omhandler angitt å være ”*en tredjepersons erverv*”. Presiseringen i ordlyden til lovforslaget er lagt til etter departementets behandling av forslaget.

Ordlyden i gjeldende asl./asal. §§ 8-10 inneholder ikke en slik presisering av personkretsen forbudet omfatter, men det fremgår av bestemmelsens forarbeider⁷³ at det er tredjepersoners erverv forbudet retter seg mot. Bakgrunnen for presiseringen i ordlyden var at det under høringsrunden til det nye forslaget ble det reist spørsmål om forholdet mellom § 8-10 og kapittel 9, dersom det ble slik at § 8-10 også gjelder når selskapet tar opp kreditt med sikkerhet i selskapets eiendeler med sikte på å erverve egne aksjer. Departementet fastslo derfor at § 8-10 bare gjelder finansiell bistand i forbindelse med andre

⁷³ NOU 1992:29 s. 169

rettssubjekters erverv av aksjer i selskapet. Det ble også presisert at dette også var løsningen etter EU-direktivet og i overensstemmelse med dansk rett.⁷⁴

Med ”*en tredjepersons erverv*” forstås derfor bestemmelsen å presisere at reguleringens rekkevidde ikke gjelder selskapets bistand til eget erverv av aksjer, men selskapets bistand til andre enn selskapet. Etter en språklig forståelse kan en tredjeperson både innebære fysiske og juridiske personer. Den nye ordlyden innebærer ingen realitetsendring fra gjeldende rett.

3.5 Ervervet

Reglene om selskapsfinansierte aksjeerverv, knytter seg som navnet sier til aksjeerverv. Det gjelder i følge lovtekstenes ordlyd både erverv av aksjer og rett til erverv av aksjer.

Den språklige forståelsen av ”*erverv*” kan forstås å bare dekke erverv i annenhåndsmarkedet. Men ordlyden kan også forstås å dekke aksjeerverv ved tegning og stiftelse. Ettersom ordlyden til bestemmelsene også anvender ”*rett til aksjer*” er valget av overnevnte tolkningsalternativer lite relevant. I Prop. 111 L s. 116 slås det også fast at det med erverv av aksjer i bestemmelsen, også menes tegning av aksjer. Med ”*rett til aksjer*” forstås tegningsretter til erverv av aksjer, det finnes forskjellige typer tegningsretter, for eksempel opsjoner eller tegningsretter ved emisjoner osv. I merknadene til proposisjonen⁷⁵ presiseres det at bestemmelsen også omfatter tilfeller der ervervet gjelder aksjer selskapet selv eier. Dette innebærer ingen realitetsendring fra gjeldende rett.

Rekkevidden av begrepet ”*erverv av aksjer*” settes på spissen dersom selskapet ikke finansierer selve ervervet, men finansierer forpliktelser som avledes av dette. Et eksempel på dette er skatteforpliktelser. Slike skatteforpliktelser kan i denne sammenheng for eksempel komme ved ansattes aksjeopsjonsavtaler. Aksjeopsjonsavtaler gir de ansatte rett

⁷⁴ Prop. 111 L s. 116

⁷⁵ Prop. 111 L s. 116

til å erverve aksjer til en lavere pris enn omsetningsverdien. Arbeidstakere som vil nyttiggjøre seg opsjonen, pådras en skatteforpliktelse. Hvis selskapet vil finansiere denne forpliktelsen ved lån, oppstår spørsmålet om dette rammes av ervervsbegrepet i asl./asal. §§ 8-10.⁷⁶

Det er i juridisk teori⁷⁷ hevdet at lovteksten ”*ervert*” primært peker på at selskapet yter lån mv. for å finansiere vederlaget ved selve ervervet, med dette menes selve ytelsen til selskapet ved nytegning, eller ytelsen til selger ved ervert i annenhåndsmarkedet. I eksemplet over yter selskapet midler for å finansiere offentligrettslige forpliktelser på grunn av ervervet. Det er i teorien hevdet at slike utgifter synes å falle utenfor begrepet ”*ervert av aksjer eller rett til ervert...*”.

3.6 Objektene for aksjeervert - ”aksjer i selskapet eller selskapets morselskap”

Reguleringen er positivt avgrenset til å gjelde aksjer i målselskapet eller målselskapets morselskap. Det innebærer at det ikke gjelder noe finansieringsforbud mot at selskapet finansierer ervert av aksjer i sine eventuelle søsterselskap eller datterselskap. Tidligere, både etter aksjeloven av 1976 og den opprinnelige ordlyden i 1997 loven, hadde bestemmelsen et forbud mot selskapets finansieringsbistand til ervert av aksjer i selskapet eller ”*et annet selskap i samme konsern*”.⁷⁸ Forbudet i aksjeloven av 1997 ble snevret inn ved lovendring⁷⁹ i 2006, ettersom den delen av regelen var blitt kritisert i juridisk teori og praksis, samtidig som man ikke fant like sterke hensyn for å oppnå formålet med bestemmelsen ved å forby disposisjoner nedover eller sidelengs i et konsern.⁸⁰

⁷⁶ Eksemplet er hentet fra Giertsen (2002) s. 22

⁷⁷ Giertsen (2002) s. 21

⁷⁸ Lov 1976-06-04 nr 59: Lov om aksjeselskaper § 12-10, sjette ledd

⁷⁹ Se note 10

⁸⁰ Ot.prp.nr.55 (2005-2006) s. 68 flg.

3.7 Nærmere om de nye kravene i lovforslaget

I det følgende vil det redegjøres for vilkårene som det nye lovforslaget oppstiller for at selskapet kan ”*stille midler til rådighet eller gi kreditt eller stille sikkerhet i forbindelse med en tredjepersons erverv av aksjer eller rett til erverv av aksjer i selskapet eller selskapets morselskap*”. Endringen innebærer som nevnt at reglen om selskapsfinansierte aksjeerverv får et motsatt utgangspunkt etter det foreslåtte lovforslaget enn etter gjeldende asl./asal. §§ 8-10, ettersom det åpner for at selskapet kan yte finansiell bistand ved tredjepersoners erverv av aksjer i selskapet.

3.7.1 Beløpsmessig begrensning - selskapets frie egenkapital

Det første vilkåret forslaget til den nye lovteksten oppstiller i bestemmelsens første ledd første punktum for at selskapet kan yte finansiell bistand i forbindelse med tredjepersoners aksjeerverv i selskapet, er vilkåret om at selskapet kun kan bistå med midler ”*innenfor rammen av de midler selskapet kan benytte til utdeling av utbytte*”. Etter gjeldene asl./asal. §§ 8-1 tredje ledd, innebærer dette utdeling av det som kalles selskapets frie egenkapital. Det presiseres i Prop. 111 L s. 116 at den nye foreslåtte ordlyden til § 8-1 innebærer at finansiell bistand etter § 8-10 som allerede er gitt, kommer til fradrag ved beregningen av om selskapet har tilstrekkelig fri egenkapital. Proposisjonen kommenterer videre at beregningen av selskapets frie egenkapital i utgangspunktet skal foretas på grunnlag av årsregnskapet, men henvisningen i lovforslaget til § 8-2a første og annet ledd, innebærer at beregningen i stedet kan ha grunnlag i en mellombalanse. En videre materiell begrensning av utbyttereguleringene og dermed for adgangen for selskapet til å yte finansiell bistand er forsvarlighetskravet i asl./asal. §§ 3-4.

At den eventuelle finansielle bistanden selskapet kan bistå med beløpsmessig begrenses til det selskapet kan utdele som utbytte, setter en materiell begrensning for regelen som er lik andre regler som regulerer selskapets anvendelse av selskapskapitalen i asl./asal. kapittel 8.

3.7.2 Krav til bistanden - "vanlige forretningsmessige vilkår og prinsipper"

Forslaget til ny asl./asal. §§ 8-10 første ledd, tredje punktum stiller også som betingelse at *"[s]elskapets bistand skal ytes på vanlige forretningsmessige vilkår og prinsipper"*.

Uttrykket *"vanlige forretningsmessige vilkår og prinsipper"* må etter en språklig forståelse forstås som en rettslig standard, som kort sagt innebærer at innholdet i uttrykket kan forandre og utvikle seg over tid.

Begrepsformen er også lik gjeldende asl./asal. §§ 3-9s ordlyd om konserninterne transaksjoner. Knudsen-utredningen forklarer ikke sammenhengen mellom bestemmelsene eller innholdet i uttrykket nærmere. Det gjør derimot proposisjonen, som henviser og gjengir forarbeidene til §§ 3-9 og forklarer at selv om de to bestemmelsene regulerer noe forskjellig forhold, bør liknende synspunkter som nevnt i forarbeidene til asl./asal. §§ 3-9 også legges til grunn for forståelsen av begrepet i forslaget til §§ 8-10.⁸¹ Forarbeidene til §§ 3-9 sier følgende om begrepet i NOU 1996:3 s. 192:

"I dette ligger et krav om at det skal være likevekt i kontraktsforholdet når det gjelder partenes ytelse og vilkårene ellers. Det som fremstår som en forretningsmessig transaksjon mellom konsernselskaper, skal ikke innebære en ensidig verdioverføring fra ett selskap til et annet som ikke er forretningsmessig begrunnet."

Ettersom både forarbeidene til det nye lovforslaget og generelle systembetraktninger taler for at samme forståelse skal legges til grunn for uttrykket i forslaget, må det generelle i udypningen gjøre seg gjeldende for forståelsen av uttrykket i forslaget.

⁸¹ Prop. 111 L s. 116

Det innebærer at den finansielle bistanden selskapet yter eller stiller med må være inngått ved avtaler hvor det er likevekt i kontraktsforholdet når det gjelder partenes ytelse og vilkårene ellers.

3.7.3 Betyggende sikkerhet for kravet

Som en videre presisering av vilkåret om at bistanden skal være gitt på ”*vanlige forretningsmessige vilkår og prinsipper*” følger det et vilkår i lovforslaget om at det skal ”*stilles betryggende sikkerhet for kravet på tilbakebetaling eller tilbakesøking*”.

Den naturlige språklige forståelsen av dette vilkåret er at når selskapet stiller seg i en kreditorposisjon overfor låntakeren, så må selskapet sikre seg betryggende sikkerhet for at de får tilbakebetalt kravet eller på annen måte sikrer seg at de kan tilbakesøke kravet de får i egenskap av å være kreditor.

Ordlyden i vilkåret er lik ordlyden i gjeldende asl./asal. §§ 8-7 første ledd om kreditt til aksjeeiere, og har således en naturlig sammenheng med reglene om kreditt til erverv av aksjer i §§ 8-10. Forarbeidene⁸² til §§ 8-7 taler om at det vesentlige i vurderingen av vilkåret, er om sikkerheten er betryggende og tilstrekkelig. Det følger av systembetraktninger at denne vurderingen også må være av betydning når innholdet i det nye lovforslagets ordlyd skal fastlegges.

Det er vanskelig å angi nærmere beskrivelse for når en har oppnådd tilstrekkelig ”*betryggende sikkerhet for kravet på tilbakebetaling eller tilbakesøking*”. Begrepet må kunne hevdes å innebære en skjønnsmessig vurdering, hvor det som i det ene tilfellet kan anses som betryggende sikkerhet ikke nødvendigvis er det i det neste tilfellet.

⁸² Ot.prp. nr. 36 (1993-1994) s. 65

Samtidig kan det spørres om det alltid er en selvfølge at en låneavtale på vanlige forretningsmessige vilkår og prinsipper nødvendigvis innebærer at betryggende sikkerhet for tilbakebetaling eller tilbakesøking stilles. Det kan tenkes at andre motytelser for lånet enn sikkerhetsstillelser blir gitt, for eksempel leverandøravtaler. Dette taler for at tilleggsvilkåret i lovforslaget i flere tilfeller kan føre til at avtaler om selskapsfinansierte aksjeerhverv ikke blir inngått på det som i dag etter en språklig og markedsmessig forståelse anses å være på vanlige forretningsmessige vilkår og prinsipper.

Vilkåret er i følge departementets syn et viktig element i lovforslaget. Det hevdes i proposisjonen at vilkåret gjør bestemmelsen som åpner for selskapsfinansierte aksjeerhverv *”mindre betenkelig både ut fra kreditorenes og andre aksjeeires interesser.”*⁸³

Vilkåret om at selskapet bare kan bistå ved andres erverv av aksjer i selskapet når det stilles *”betryggende sikkerhet for kravet på tilbakebetaling eller tilbakesøking”* er etter en språklig forståelse et strengere vilkår enn det som kreves for allmennaksjeselskap etter kapitaldirektivet. Dette ble også presisert under høringsrunden til Knudsen-utredningen. Departementet skriver i proposisjonen at det *”har vanskelig for å se at det i praksis vil være særlig forskjell på lovforslaget og direktivets løsning i og med at direktivet krever at bistanden skal skje på markedsvilkår, og da ”særlig med hensyn til” renter og sikkerhetsstillelse.”* Etter departementets syn er det derfor en fordel at vilkåret om betryggende sikkerhet for kravet på tilbakebetaling eller tilbakesøking kommer klart til uttrykk i loven. Dette må kommenteres nærmere ettersom det etter en språklig forståelse er en forskjell på kravet etter direktivet.

Den engelske versjonen av direktivet taler om at selskapets bistand:

⁸³ Prop. 111 L s. 74

”[S]hall take place ... at fair market conditions, especially with regard to security provided to the interest received by the company and with regard to security provided to the company for the loans and advances referred to...”⁸⁴

Den danske språkversjonen av direktivet taler om at selskapets bistand:

”[S]kal finde sted på ... rimelige markedsbetingelser, især hvad angår renter, som selskabet modtager, og sikkerhedsstillelse for lån og midler, det stiller til rådighed...”⁸⁵

Forskjellen ser ut til å være at det etter kapitaldirektivet så skal sikkerhetsstillelsen finne sted på rimelige markedsbetingelser blant annet med hensyn til renter og sikkerhetsstillelser, mens det norske lovforslaget ser ut til å gå lengre når det krever at det stilles *”betryggende sikkerhet for kravet på tilbakebetaling eller tilbakesøkning”*. Denne forutinntatte tolkningen i forarbeidene om hva rimelige markedsbetingelser med hensyn til sikkerhetsstillelse innebærer, synes etter en språklig forståelse å skille den norske regelen fra direktivets minimumskrav. Det ser således ut til at departementet ønsker en strengere regel i norsk rett, men som også fører til en mer presis bestemmelse enn direktivets tekst. Den norske løsningen gjør også den norske regelen strengere enn den danske lovregelen om selskapsfinansierte aksjeerverv i den danske selskapsloven⁸⁶.

Det ble i høringsrunden til forslaget hevdet⁸⁷ at det norske vilkåret om betryggende sikkerhet for kravet i lovforslaget ville føre til at bestemmelsen og oppmykningen av reglene om selskapsfinansierte aksjeerverv ville miste mye av sin praktiske betydning.

⁸⁴ Direktiv 2012/30/EU art. 25 paragraph 2

⁸⁵ Se note 76

⁸⁶ LBK nr 322 af 11/04/2011 Gældende (Selskabsloven) kapittel 13, § 206 flg.

⁸⁷ Næringslivets Hovedorganisasjon sin høringsuttalelse av 15. april 2011 s. 16

Et eksempel på hva vilkåret i forslaget kan føre til vises i et tilfelle hvor målselskapet stiller sikkerhet for erververens oppkjøpsgjeld. I de tilfellene vil det ikke være hensiktsmessig og normalen at erververen stiller sikkerhet for målselskapets eventuelle regresskrav mot erververen.⁸⁸

Dette tenkte eksemplet viser regelen med vilkåret om sikkerhetsstillelse anvendt i et veldig praktisk eksempel. Erververen har som oftest ikke midler som det kan stille betryggende sikkerhet med for målselskapets eventuelle regresskrav for midlene de har bistått med, ettersom aksjene i målselskapet allerede er brukt som sikkerhetsstillelse. I de tilfellene hvor erververen er et oppkjøpsselskap, er disse ofte opprettet kun for å være et holdingselskap for aksjene i målselskapet, uten andre formål og midler. Ettersom oppkjøpsselskapet har brukt aksjene i målselskapet som sikkerhet for lånet oppkjøpsselskapet har tatt opp for å erverve aksjene i målselskapet, har det derfor ikke andre midler å stille betryggende sikkerhet med for det eventuelle regresskravet som målselskapet etter den foreslåtte regelen må ha for å kunne yte finansiell bistand til aksjeervertet.

Sett fra et kapitalvernssynspunkt er dette vilkåret med på å forhindre at denne typen selskapsfinansierte aksjeerverv kan finne sted. Det vil altså si at til tross for at bestemmelsen mykes opp, så setter dette vilkåret en hindring for at de mest praktiske formene for selskapsfinansierte selskapsoppkjøp kan finne sted. Situasjonen vil også ramme de tilfellene hvor generasjonsskifte i selskapet er målsettingen med disposisjonen. Bytter man oppkjøpsselskapets plass med en arving som får bistand til å kjøpe aksjer i selskapet, så er en lett tenkelig situasjon at arvingen ikke selv har midler til å stille betryggende sikkerhet for selskapets mulige regresskrav.

Tilfellene over er praktiske eksempler som viser at hvis lovgiver gjennomfører lovforslaget som foreslått, så vil den foreslåtte bestemmelsen om selskapsfinansierte aksjeerverv miste

⁸⁸ Eksemplet er hentet fra samme høringsuttalelse som nevnt i note 74

mye av sin praktiske betydning. Det kan virke som bakgrunnen for et slikt vilkår er at man ønsker å hindre situasjoner som kan være med på å redusere vernet av selskapskapitalen, fremfor å fremme selskapets mulighet til å være mer fleksible og selv i større grad kunne kontrollere eierstrukturen i selskapet.

Vilkåret kan som også drøftet over ses på som strengere enn hva som kreves for allmennaksjeselskap etter kapitaldirektivet, og hvis lempeligere regler gjennomføres i andre EU-land, er det vanskelig å se noen god grunn til at regelen for norske aksje- og allmennaksjeselskap skal være strengere.

En annen konsekvens av at lovforslaget har dette vilkåret er at tolkningen og forståelsen av innholdet av å ”*stille midler til rådighet*” innsnevres. Dette fordi når selskapet skal ha sikkerhet for kravet på midlene de bistår med, kan ikke selskapet for eksempel bistå med gaver for tredjepersoners erverv av aksjer i selskapet. Det er således ingen gave hvis selskapet forespeiler eller sikrer seg at det skal kunne kreve tilbake ytelsen den stiller med. Egentlig innebærer vilkåret om at selskapet skal ha betryggende sikkerhet for kravet på tilbakebetaling eller tilbakesøking til at flere av disposisjonene som jeg nevnte under drøftelsen om å ”*stille midler til rådighet*” i punkt 3.2 som ikke innebærer at selskapet direkte eller indirekte stiller seg i en kreditorposisjon overfor erververen, ikke omfattes av de mulige midlene som kan bli stilt til rådighet ved tredjepersoners erverv av aksjer i selskapet. Dette fordi det i disse tilfellene ikke er naturlig at selskapet sikrer seg et krav på tilbakebetaling eller tilbakesøking. Vilkåret er således med på å snevre inn rekkevidden til bestemmelsen når det gjelder hvilke midler og på hvilken måte selskapet kan bistå tredjepersoners erverv med.

Når det gjelder tidspunktet for når vurderingen om betryggende sikkerhet for kravet er stilt, er det naturlig å forstå vilkåret slik at det avgjørende tidspunktet for vurderingen må være i forkant av selskapets disposisjon. At forholdene rundt sikkerhetsstillelsen endrer seg etter at selskapets bistand er gitt, må etter en naturlig forståelse av forslagets ordlyd være uten betydning for disposisjonens gyldighet.

3.7.4 Fullt innbetalte aksjer

I lovforslagets første ledd, siste punktum slås det fast at det bare kan ytes bistand til *”erverv av aksjer som er fullt innbetalt”*.

At aksjene skal være fullt innbetalt er en forutsetning ved stiftelse av aksjeselskap jf. asl./asal. §§ 2-11 flg. Dette innebærer at vilkåret vil være oppfylt når selskapet bistår finansielt ved tredjepersoners erverv av aksjer i annenhåndsmarkedet.

Spørsmålet blir så om vilkåret om fullt innbetalte aksjer også kreves ved bistand til tegning av aksjer. Bestemmelsens første ledd, første punktum taler om selskapets bistand til *”erverv av aksjer eller rett til erverv av aksjer”*. Systembetragtninger taler således for at kravet om fullt innbetalte aksjer også skal gjelde ved selskapets bistand til tegning av aksjer. Denne forståelsen støttes også opp av forslaget forarbeider⁸⁹ hvor det i merknadene til forslaget er slått fast at *”[m]ed erverv av aksjer menes i bestemmelsen også tegning av aksjer.”*

Slik vilkåret i bestemmelsen forstås åpner den for at selskapet kan bistå ved tegning av opsjoner og lignende tegningsretter hvor aksjene allerede er fullt innbetalt. Derimot innebærer vilkåret at selskapet ikke kan bistå for eksempel ved aksjeemisjoner foretatt ved kapitalforhøyelser hvor det utstedes tegningsretter. Dette fordi tegningsrettene til aksjene som blir utstedt i forbindelse med kapitalforhøyelser ikke er innbetalt på tegningstidspunktet, jf. asl./asal. §§ 10-12 tredje ledd som fastslår at *”[s]elskapets krav på innskudd stiftes ved aksjetegningen og forfaller på tidspunktet som er fastsatt i generalforsamlingens beslutning.”*

3.7.5 Styrets ansvar

I det nye lovforslagets annet ledd stilles det flere vilkår som styret må oppfylle, før selskapet eventuelt kan bistå. For det første må styret sørge for å foreta *”en*

⁸⁹ Prop. 111 L s. 116

kredittvurdering av den part eller de parter som mottar bistand som nevnt i første ledd.”

Dette er i overensstemmelse med EU-direktivets vilkår og likt regelen i dansk lov. Vilkåret innebærer at styret er forpliktet til å foreta en kredittvurdering av den tredjeperson som mottar bistanden. Kravet må ses i sammenheng med vilkåret om at det skal stilles betryggende sikkerhet for kravet, og kredittvurderingen av den som mottar bistanden vil nok være en viktig del av vurderingen for om den juridiske eller fysiske personen som mottar bistand vil kunne stille betryggende sikkerhet for kravet. Kravet om kredittsjekk ble lagt til i lovforslaget i proposisjonen, og var ikke med i Knudsen-utredningens opprinnelige forslag.

Videre taler annet ledd om ”[s]tyrets vedtak om slik bistand”. En språklig forståelse av dette er at styret er selskapsorganet som kan foreslå, planlegge og gjennomføre selskapets eventuelle bistand i forbindelse med selskapsfinansierte aksjeerverv. Men som det følger videre av annet ledd ligger beslutningsmyndigheten hos generalforsamlingen.

At disposisjonen skjer på styrets ansvar, følger av de alminnelige ansvarsreglene i aksjeloven, jf. asl./asal. §§ 6-12 første ledd og 17-1.⁹⁰

3.7.6 Generalforsamlingsvedtak

Før selskapet kan yte bistand følger det av lovforslaget til ny §§ 8-10 annet ledd, et krav om at selskapets vedtak må ”godkjennes av generalforsamlingen med flertall som for en vedtektsendring.”

Etter aksjeloven § 5-18 første ledd er flertallskravet for vedtektsendring fastsatt til ”*minst to tredeler så vel av de avgitte stemmer som av den aksjekapital som er representert på generalforsamlingen.*” Det presiseres at dette lovfastsatte kravet er et fravikelig krav som kan gjøres strengere i selskapets vedtekter jf. asl./asal. § 5-18 tredje ledd.

⁹⁰ Prop. 111 L s. 74

Det at et vedtak om selskapets bistand i forbindelse med andres erverv av aksjer i selskapet krever generalforsamlingsbeslutning med flertall som ved vedtektsendring gir uttrykk for hvor viktig et vedtak om å bistå tredjepersoners aksjeerverv er for selskapet. Samtidig gir kravet til generalforsamlingsbehandling og flertallskrav minoritetsaksjonærer en viss beskyttelse mot flertallets misbruk av bestemmelsen.

I departementets vurdering til lovforslaget inntatt i proposisjonen til Stortinget står det at kravet om generalforsamlingsbeslutning og kunngjøring av redegjørelsen (bare for allmennaksjeselskaper, se punkt 3.7.7.1) *”innebærer at det blir en åpenhet for disposisjonen som etter departementets vurdering gjør at det heller ikke for allmennaksjeselskaper burde være betenkelig med en oppmykning av dagens forbudsregel”*.⁹¹

3.7.7 Styrets redegjørelse

Forslaget til ny § 8-10 tredje ledd krever at styret i selskapet utarbeider en redegjørelse med en viss minimumsinformasjon angitt i leddets nr. 1 til 5. Redegjørelsen skal etter nr. 1 opplyse om bakgrunnen for forslaget om økonomisk bistand. Nr. 2 om selskapets interesse i å gjennomføre en slik disposisjon, nr. 3 om hvilke vilkår som er knyttet til gjennomføringen av disposisjonen, nr. 4 en vurdering av de konsekvenser disposisjonen får for selskapets likviditet og solvens og nr. 5 prisen som tredjemann skal betale for aksjene eller retten til aksjene.

Særlig interessant er kravet i punkt nr. 2, som indirekte innebærer at selskapets bistand må være foretatt i selskapets interesse. En vurdering av hva som er selskapsinteressen vil derfor bli enda mer fremtredene i aksjeselskapsretten. Dette er rettspolitisk en spennende utvikling.

⁹¹ Prop. 111 L s. 74

Forslagets fjerde ledd fastslår at styrets redegjørelse etter tredje ledd skal vedlegges innkallingen til generalforsamlingen.

3.7.7.1 For allmennaksjeselskaper

Ettersom kapitaldirektivet inneholder minimumskrav til reglene for allmennaksjeselskap, er det i lovforslaget til allmennaksjeloven også oppstilt et krav om at styrets redegjørelse skal meldes til Foretaksregisteret, og at Foretaksregisteret skal kunngjøre redegjørelsen i Brønnøysundregistrenes elektroniske kunngjøringspublikasjon. Med dette tillegget blir forslaget til ny allmennaksjelov § 8-10 i følge departementet i samsvar med direktivet.

Det fremgår både av Knudsen-utredningen og proposisjonen at det ikke er nødvendig med denne offentliggjøringen for aksjeselskapene.

3.7.8 Dispensasjonshjemmel

Aksje- og allmennakseloven §§ 8-10 annet ledd åpner etter gjeldende rett for at Kongen ved forskrift eller enkeltvedtak kan gi dispensasjon fra forbudets første ledd. Nærings- og Handelsdepartementet er ved kgl. res. 17. juli 1998 nr 619 delegert myndighet etter denne bestemmelsen. I departementets lovforslag er det foreslått å videreføre forskriftshjemmelen i et nytt femte ledd. Departementet begrunner videreføringen av dispensasjons- og forskriftshjemmelen med at den foreslåtte lovbestemmelsen i §§ 8-10 oppstiller nokså strenge vilkår for at selskapet skal kunne yte finansiell bistand til erverv av aksjer. Det er derfor etter departementets vurdering et behov for en adgang til å gi dispensasjon fra reglene. Knudsen-utredningen nevnte ikke noe om dispensasjonshjemmelen, men den ble foreslått videreført i proposisjonen til Stortinget.

Jeg vil derfor i det videre redegjøre for gjeldende dispensasjonshjemmel, men som nevnt i proposisjonen vil denne rettstilstanden videreføres i den nye loven.

Rekkevidden av bestemmelsen om selskapsfinansierte aksjeerverv har vært og er som nevnt foreslått å være, vid og omfattende. Reguleringen rammer følgelig flere ulike typer

disposisjoner. Bakgrunnen for dispensasjonshjemmelen kan finnes i forarbeidene til gjeldende §§ 8-10, i Ot.prp. nr. 23 (1996-97) s. 48, hvor det fremgår at:

”Departementet finner det likevel riktig å begrense rekkevidden av finansieringsforbudet noe. Departementet legger da i første rekke vekt på behovet for ikke å hindre ordinære disposisjoner som har naturlig forretningsmessig begrunnelse.”

Dispensasjonsmuligheten er videre i aksjeloven enn i allmennaksjeloven, og forskjellen er foreslått videreført. Etter aksjeloven kan det gis dispensasjon fra både reglene i § 8-10 og fra bestemmelsene i §§ 8-7 til 8-9. For allmennaksjeselskap gjelder dispensasjonsadgangen kun for § 8-10, og samtidig åpnes det bare for å gjøre unntak ved forskrift eller ved enkeltvedtak *”for erverv av aksjer av eller for ansatte i selskapet eller i selskap i samme konsern”* jf. asal. § 8-10 annet ledd. Denne presiseringen finnes som nevnt ikke i aksjelovens dispensasjonshjemmel.

Nærings- og handelsdepartementet har lenge hatt en langvarig praksis støttet i forarbeidene med å gi dispensasjon ved enkelte transaksjoner som krever bistand til selskapsfinansierte aksjeerverv. Dette har i hovedsak vært transaksjoner knyttet til ansattes kjøp av aksjer i selskapet, konserninterne reorganiseringer og omstruktureringer, generasjonsskifter og kjøp av eiendom gjennom eiendomsselskaper.

På bakgrunn av den tidligere dispensasjonspraksisen, og de medførende dispensasjonssøknadene har departementet i henhold til sin rett til å gi forskrift, gitt en forskrift som åpner for to forskjellige tilfeller hvor selskaper kan bistå i å finansiere andres erverv av aksjer i selskapet.

I Forskrift av 30. desember 2007 nr. 1336: *”Forskrift om unntak fra aksjeloven § 8-10 og allmennaksjeloven § 8-10”* (heretter også bare kalt forskriften) er det åpnet for at både aksje- og allmennaksjeselskap kan gjøre unntak fra hovedreglen i §§ 8-10 første ledd ved å

yte finansiell bistand til ansattes erverv av aksjer i selskapet eller selskapet morselskap. For aksjeselskapene er det også gitt en dispensasjon for eiendomsselskaps adgang til å stille sikkerhet ved erverv av aksjer i selskapet eller selskapets morselskap. Innholdet i de to forskjellige dispensasjonshjemlene vil i det videre bli kommentert.

For de tilfellene som ikke faller inn under forskriftens virkeområde kan departementet ved enkeltvedtak gi dispensasjon fra forbudet. Ved behandlingen av enkeltvedtakene vektlegges særlig om disposisjonen og bistanden fra selskapet er forretningsmessig begrunnet på normale kommersielle vilkår.⁹²

3.7.8.1 Forskrift om unntak fra aksjeloven § 8-10 og allmennaksjeloven § 8-10

3.7.8.1.1 Forskriftens kapittel 2. Adgangen til å yte finansiell bistand til ansattes erverv av aksjer i selskapet eller selskapets morselskap.

For at selskapet skal kunne yte finansiell bistand til ansattes erverv av aksjer i selskapet må flere vilkår være oppfylt. Blant annet må tilbudet om finansieringen gis til de ansatte på like vilkår, og tilbudet må omfatte alle som har vært ansatt i selskapet sammenhengende i minst tolv måneder. Videre må bistanden ligge innenfor rammen av de midler selskapet kan dele ut som utbytte, og den må for den enkelte ansatte heller ikke overstige 20 prosent av netto utbetalt årslønn etter forskuddstrekk. En ytterligere begrensning er at beløpet per ansatt ikke kan overstige folketrygdens grunnbeløp. Det må også stilles betryggende sikkerhet for den finansielle bistanden.⁹³

At den finansielle bistanden selskapet maksimalt kan bistå med i disse situasjonene bare kan utgjøre det som kan utdeles som utbytte, gjør at dispensasjonshjemmelen i forskriftens kapittel 2 mister vesentlig mye av sin betydning med det nye lovforslaget. Dette fordi kravet til maksimalt å bistå med de midlene som selskapet kan dele ut som utbytte bare er ett av flere vilkår som må være oppfylt for at forskriften skal komme til anvendelse. Den

⁹² NHDs høringsnotat av 11. juli 2007 s. 5

⁹³ Aabø-Evensen (2011) s. 583

beløpsmessige begrensningen er på dette punkt lik som i det nye forslaget, forskjellen er bare at forskriften setter flere beløpsmessige og andre skranker enn lovforslaget.

Det at forskriften mister sin betydning vil kunne medføre at det kan bli forskjellsbehandling av ansatte om hvem som kan få støtte til aksjeerwerb, noe som ikke er lov etter forskriften § 5 i dag.

Konsekvensene som nevnt over med at forskriftens kapittel 2 mister sin betydning med den nye foreslåtte regelen, er ikke kommentert av departementet i proposisjonen.

3.7.8.1.2 Forskriftens kapittel 3. Eiendomsselskapers adgang til å stille sikkerhet ved erwerb av aksjer i selskapet eller selskapets morselskap.

Forskriftens kapittel 3, § 8 slår fast at kapittel 3 kun gjelder for aksjeselskaper, det følger også av allmennaksjelovens bestemmelse nåværende andre ledd og forslåtte femte ledd som inneholder dispensasjonshjemmelen. Forskriftens kapittel 3 åpner for at såkalte rene eiendomsaksjeselskaper på visse vilkår kan stille sikkerhet i form av pant i fast eiendom i forbindelse med kjøp av aksjene i selskapet eller selskapets morselskap.

Ordlyden i forskriften setter vilkår om at unntaket kun gjelder eiendomsselskapenes rett til å stille sikkerhet, i form av avtalepant i fast eiendom etter reglene i panteloven §§ 2-1 til 2-4 jf. forskriftens kapittel 3, § 9 annet ledd. Videre stiller forskriften vilkår om at selskapet ikke har annen virksomhet enn å eie og drive eiendommen og ikke har andre ansatte enn daglig leder jf. forskriftens § 10. Det stilles også krav om hvilke kreditorer selskapet kan ha. Samtidig stilles det krav til at kjøperen etter ervervet direkte eller indirekte, må bli eier av samtlige aksjer i selskapet som skal stille sikkerhet jf. forskriftens § 11.

Bakgrunnen for at det ble gitt en egen forskriftshjemmel for disse situasjonene var som nevnt over at det forelå et stort antall dispensasjonssøknader ved kjøp og salg av næringseiendom. Med egen forskrift om disse tilfellene sparer både departementet og næringslivet tid ved ikke å måtte bruke tid på dispensasjonssøknader. Bakgrunnen for at det fantes så mange dispensasjonssøknader om disse transaksjonene er fordi kjøp og salg av

næringseiendom nesten utelukkende skjer ved overdragelse av aksjeselskaper. Forskriften innebærer således en kodifisering av de mest kurante tilfellene av den tidligere dispensasjonspraksisen.

3.7.8.2 Dispensasjon ved enkeltvedtak⁹⁴

3.7.8.2.1 For eiendomsselskap

Når det gjelder dispensasjonsadgang utover forskriftens kapittel 3 om eiendomsselskaper har Nærings- og Handelsdepartementet også en praksis for å gjøre unntak for andre tilfeller enn de som er regulert av forskriften. Dispensasjonspraksisen viser at det er særlig vilkåret om at selskapene ”*utelukkende består i å eie fast eiendom og drift av denne*” som det søkes dispensasjon fra. Vilkåret i forskriften er ikke oppfylt i de tilfellene hvor eiendomsselskapene i tillegg til å eie og drifte eiendommen for eksempel også ønsker å bygge og utvikle eiendommen. Dispensasjonspraksis viser at dette er et krav det unntaksvis kan gis dispensasjon for.

3.7.8.2.2 For andre selskapstransaksjoner

Dispensasjonspraksisen for andre selskapsdisposisjoner enn de nevnte eiendomstransaksjonene viser seg i perioden fra 2011 og frem til i dag å være knyttet til generasjonsskifter. Dette er i overensstemmelse med forarbeidene til bestemmelsen⁹⁵ om dispensasjonsadgangens ønskede anvendelsesområde.

Tilfellene hvor det innvilges dispensasjon ved enkeltvedtak til generasjonsskifter kjennetegnes ved at selskapene er i en situasjon som krever at de kan bistå finansielt med

⁹⁴ Tilgjengelig på <http://www.regjeringen.no/nb/dep/nhd/dok/andre/vedtak-i-enkeltsaker/lov-13-juni-1974-om-aksjeselskaper-aksje.html?id=656826>. Har fått bekreftet ved e-postkorrespondanse med saksbehandler hos Nærings- og Handelsdepartementet at oversikten på departementets sider er komplett og oppdatert i perioden fra 2011 tom. 21.mars 2013.

⁹⁵ Ot.prp. 36 (1993-1996) s. 66

andres aksjeerverv for at selskapet skal kunne fortsette driften. Problemene er ofte knyttet til eierforholdene i selskapene.

Et eksempel fra dispensasjonspraksis er følgende⁹⁶: En bedrift organisert som et aksjeselskap drev med fiske og bedriften hadde aksjer i et fiskefartøy sammen med andre aksjonærer. I forbindelse med et generasjonsskifte i bedriften var selskapet avhengig av at noen av selskapets aksjonærer kunne kjøpe aksjer fra de andre aksjonærene i fiskefartøyet. Aksjonærene trengte i den forbindelse bistand fra selskapet. Bakgrunnen for at aksjeervervet var nødvendig var at loven om rett til å delta i fiske og fangst⁹⁷ §6 annet ledd stiller krav til at minst 50,1 % av aksjonærene i foretaket som direkte eller indirekte eier et fiskefartøy med fiskerirettigheter, må være aktive fiskere. På grunn av at noen av aksjonærene i selskapet som søkte om dispensasjon skulle slutte i sitt virke som fiskere, var selskapets gjenværende fiskere og aksjonærer avhengig av å kjøpe aksjer fra de andre aksjonærene i fartøyet som ikke var fiskere. Departementet ga aksjeselskapet dispensasjon fra forbudet i asl. § 8-10 til å bistå finansielt med aksjekjøpet for å kunne foreta generasjonsskiftet og den videre drift av bedriften.

3.8 Virkningen av overtredelse av asl./asal. §§ 8-10

Virkningene av overtredelse av asl./asal. §§ 8-10 er nærmere angitt i §§ 8-11. Bestemmelsen fastslår at finansiell bistand som rammes av forbudet som hovedregel vil være ugyldig, jf. bestemmelsens første ledd, første punktum. Ugyldighet kan likevel ikke gjøres gjeldende overfor en medkontrahent, hvis denne var i god tro da sikkerhet for selskapets bistand ble stilt. God tro vurderingen skal følgelig gjøres på tidspunktet for når sikkerheten ble stilt.

⁹⁶ Eksemplet er hentet fra enkeltvedtak fra Nærings- og Handelsdepartementet med referansenummer 201201141-7 fra 15.06.2012 vedrørende "Ivar Ulsund AS". Enkeltvedtaket er tilgjengelig på departementets sine nettsider vist til i fotnote 65.

⁹⁷ Lov av 26. mars 1999 om retten til å delta i fiske og fangst

I asl./asal. §§ 8-11 annet ledd er det oppstilt en regel om tilbakeføringsplikt av midlene som er overført fra selskapet, samt en ansvarsregel for eventuelle medvirkere fra selskapet jf. §§ 3-7, annet ledd. Brudd på forbudet i §§ 8-10 vil også kunne innebære erstatnings- og straffansvar etter reglene i asl./asal. §§ 17-1 og 19-1.

4 Vurdering av forbudet mot selskapsfinansierte aksjeerverv i asl./asal. §§ 8-10

Hovedregelen og utgangspunktet i aksje- og allmennaksjeloven i dag er som nevnt at selskapsfinansierte aksjeerverv er forbudt, jf. asl./asal. §§ 8-10. Regelen har noen sider ved seg som jeg i det videre vil kommentere nærmere.

Som redegjørelsen av rekkevidden av forbudet i asl./asal. § 8-10 mot selskapsfinansierte aksjeerverv viser, er forbudet etter sin ordlyd svært vidtrekkende. Hovedbegrunnelsen for den vide rekkevidden har vært å hindre omgåelse av regelen, for å best kunne ivareta regelens hovedformål som er å verne om selskapskapitalen. Dette byr imidlertid på utfordringer idet regelen på noen punkter må tolkes innskrenkende for å ivareta motstående interesser. At regelen trenger en dispensasjonsregel som sikkerhetsventil for å hindre uheldige konsekvenser av forbudet, støtter opp om at regelen kan sies å være for vidtrekkende. Dette er med på å gjøre anvendelsen av regelen vanskelig i praksis, og er bakgrunnen for hvorfor den er blitt kritisert i teorien for å være til plunder og heft⁹⁸.

At regelens rekkevidde på enkelte punkter er usikker, kan medføre at selskaper kan tilpasse seg regelen og foreta disposisjoner som ikke klart omfattes av forbudet. Det kan også være vanskelig å vite hvordan bestemmelsen faktisk tilpasses og anvendes i praksis, fordi det er vanskelig å avdekke når det finner sted disposisjoner i strid med bestemmelsen. At det finnes så lite rettspraksis støtter opp om dette.

Videre kan bestemmelsens utforming kritiseres fordi retningslinjene og praksisen for utøvelsen av dispensasjonspraksisen fremgår av forarbeidene, forskrifter og dispensasjonspraksis. Dette gjør sikkerhetsventilen til hovedregelen vanskeligere tilgjengelig, særlig for de uten juridisk kompetanse. Det kan således også hevdes at regelen

⁹⁸ Sjøfjell (2009) s. 135

er lovteknisk dårlig utført, ettersom den har et totalforbud i første ledd og en vanskelig tilgjengelig dispensasjonsmulighet i annet ledd. På den annen side må det kanskje konstateres at innholdet og utførelsen av regelen har måttet bli som den er, for at lovgiver skulle kunne oppnå de følgene av reguleringen som de ønsket.

Innholdsmessig er bestemmelsen med sitt totalforbud som hovedregel gjennomført med strengest mulig form for regulering av selskapsfinansierte aksjeerverv. Dette er ikke noe Norge har vært alene om, men har vært regelen i flere vesteuropeiske land både før opprettelsen av EU og etter. Fellesnevneren er at et forbud har vært ansett nødvendig for å oppnå de formålene og hensynene som lovgiver har ønsket å ivareta med bestemmelsen. På den annen side, som jeg vil komme tilbake til ved drøftelsen av den nye regelen, kan det argumenteres for at lemping av forbudet ikke nødvendigvis vil føre til at selskapskapitalen vil stå så veldig mye mer ubeskyttet. Aksje- og allmennaksjeloven har flere bestemmelser som sikrer et visst vern av selskapsformuen. Videre er det bare å konstatere at en lempeligere regel om selskapsfinansierte aksjeerverv vil føre til at selskapene kan risikere mer av sin selskapsformue, og samtidig stå mer svekket når en trygg kapital er påkrevd.

Avslutningsvis kan det spørres om endringer i synet på et fritt og mer liberalt marked for næringsvirksomhet gjør at regelen med sitt innhold har gått ut på dato. Altså at selskapers mulighet til å kunne være med på å drive aktiv eierpolitikk skal få høyere status og mer spillerom, på bekostning av vernet av selskapskapitalen og med det hensynet til selskapenes kreditorer. Mye tyder på at dette er en sannhet, og den nye foreslåtte regelen om selskapsfinansierte aksjeerverv som jeg kommenterer nærmere i neste avsnitt, er ett av flere holdepunkter som taler for at det finner sted en holdningsendring i synet på reguleringen av markedet for næringsvirksomhet.

5 Vurdering av det nye lovforslaget

Det nye lovforslaget innebærer som nevnt at aksje- og allmennaksjeselskap på visse vilkår kan yte finansiell bistand til tredjepersoners erverv av aksjer i selskapet. Rekkevidden til forslaget og de vilkårene som må være oppfylt for at slik bistand kan finne sted, fører til at lovforslaget kun i et begrenset omfang åpner for slike selskapsdisposisjoner i praksis. Hvis lovforslaget gjennomføres som ny lovregel vil det innebære en endring av hovedregelen om selskapsfinansierte aksjeerverv for aksje- og allmennaksjeselskapene ved at det gis en mulighet til å gjennomføre slike selskapsdisposisjoner i stedet for å forby dem.

Jeg vil ved gjennomgangen av det nye lovforslaget påpeke konsekvenser den foreslåtte regelen kan medføre og belyse andre endringer av betydning i forhold til gjeldende rett.

5.1 Formål og hensyn

Etter departementets vurdering vil de hensynene gjeldende forbudsregel er ment å ivareta, fortsatt bli tilstrekkelig ivaretatt med den foreslåtte bestemmelsen. Departementet sier følgende i proposisjonen:

”Det vises blant annet til at det er et krav etter bestemmelsene at bistanden må ligge innenfor selskapets frie egenkapital. Dette kravet vil etter departementets vurdering ivareta kreditorenes interesser. Hensynet til aksjeeiernes, herunder mindretallets interesser, er søkt ivaretatt ved kravet om generalforsamlingsbehandling, at det som grunnlag for generalforsamlingens behandling skal utarbeides en redegjørelse, og ved de alminnelige misbruksreglene i §§ 5-21 og 6-28. Det samme gjelder vilkåret om at bistanden skal ytes på vanlige forretningsmessige vilkår og prinsipper.”⁹⁹

⁹⁹ Prop. 111 L s 74

5.1.1 Andre endringer i aksjeloven

Som tidligere nevnt må reglene om selskapsfinansierte aksjeerverv ses i sammenheng med reglene om selskapers rett til å erverve egne aksjer i asl./asal. kapittel 9. Sammenhengen går ut på at reglene om selskapsfinansierte aksjeerverv også fungerer som en hindring mot omgåelse av reglene om selskapers erverv av egne aksjer. Dette ved at forbudet hindrer at selskapet i stedet for å selv erverve aksjer, bistår tredjepersoner med å erverve aksjer i selskapet med selskapets midler.

I proposisjonen til Stortinget er det foreslått å oppheve begrensningene for aksjeselskapers rett til å erverve egne aksjer. Etter forslaget kan selskapet erverve egne aksjer, med mindre aksjekapitalen med fradrag for det samlede pålydende av beholdningen av egne aksjer blir mindre enn minste tillatte aksjekapital. Endringen er ikke foreslått for allmennaksjeselskaper, så for allmennaksjeselskapene vil regelen fortsatt være at selskapet kun ”*kan erverve aksjer dersom den samlede pålydende verdi av beholdning av egne aksjer etter ervervet ikke overstiger ti prosent av aksjekapitalen.*”¹⁰⁰

Ettersom aksjeselskap gis større frihet til å erverve egne aksjer, faller også formålet bak reglene i § 8-10 om å hindre omgåelse av reglene i asl. kapittel 9 bort.¹⁰¹ Den foreslåtte endringen i asl. kapittel 9 taler derfor for at reglene i § 8-10 kan lempes på.

5.2 Tapping av selskapets midler

Lovforslaget til ny §§ 8-10 åpner som redegjort for at selskapet i større grad enn etter gjeldende rett kan disponere over sin selskapsformue, ved å yte finansiell bistand ved andres erverv av aksjer i selskapet. Det har i tidligere høringsuttalelser som også er kommentert i forarbeidene¹⁰² til aksjeloven, blitt argumentert for at en åpning for selskapsfinansierte aksjeerverv kan føre til at selskapet tappes for selskapsmidler i gode

¹⁰⁰ Asal. § 9-2, første ledd.

¹⁰¹ Knudsen (2011) s. 107

¹⁰² Ot.prp.nr.36 (1993-1994) s. 61

tider. Dette er et generelt argument som kan brukes mot alle forslag som åpner for videre anvendelse av selskapsformuen.

Det er klart at en åpning for selskapsfinansierte aksjeerverv gir selskapet enda flere muligheter for hva de kan anvende sin selskapsformue på. Men ettersom forslaget kun gir selskapet mulighet til å disponere over samme del av selskapsformuen som selskapet allerede kan utdele som utbytte eller som selskapet ellers kan anvende etter reglene i asl./asal. kapittel 8 og 9, vil lovforslaget i praksis ikke føre til at mer enn det som allerede kan anvendes, kan bli benyttet. Det virker videre naturlig at midler som kan anvendes til utbytteutdeling m.v., også kan benyttes av selskapet til å yte finansiell bistand til andres erverv av aksjer i selskapet.

Med hensyn til vern av selskapskapitalen fører således ikke den nye foreslåtte regelen til noe vesentlig dårligere vern.

5.3 Mer ansvar legges på styret

Den foreslåtte bestemmelsen åpner for at selskapet kan yte finansiell bistand til tredjepersoners erverv av aksjer i selskapet dersom visse vilkår er oppfylt. Dette er med på å øke muligheten for at ulovlige disposisjoner kan finne sted. Det er som tidligere drøftet på visse punkter knyttet usikkerhet til rekkevidden av reguleringen og da særlig hvilke former for bistand som omfattes av bestemmelsens ordlyd. Det er usikkerheten rundt rettstilstanden som kan føre til at ulovlige disposisjoner kan forekomme. Det kan derfor tenkes konflikter mellom styret som risikerer ansvar og aksjonærer som ønsker bistand til sine aksjeerverv om hvilke disposisjoner selskapet skal foreta ved eventuelle selskapsfinansierte aksjeerverv. Det er styrets oppgave å foreslå og gjennomføre disposisjoner om slik finansiell bistand. Muligheten for at styremedlemmene kan bli stilt til ansvar etter asl./asal. § 8-11 annet ledd blir større med det nye lovforslaget enn etter gjeldene rett, fordi forslaget i større grad åpner for at selskapet kan yte slik bistand.

Dette kan få virkning for aksje- og allmennaksjeselskaper ved at færre personer ønsker å sitte i selskapers styre.

5.4 Minoritetsaksjonærer

Det forslåtte innholdet i den nye bestemmelsen gjør det som nevnt mulig for en majoritetsaksjonær som innehar nødvendig flertall på generalforsamlingen, til å få selskapet til å yte finansiell bistand knyttet til aksjonærens eller andres aksjeerverv.

Muligheten dette gir en majoritetsaksjonær, vil kunne være til ugunst for minoritetsaksjonærer ettersom sistnevnte vil kunne bli nedstemt i avgjørelser om selskapets bistand til slike disposisjoner. Utgangspunktet i aksjeselskapsretten er at minoritetsaksjonærer må finne seg i å bli nedstemt i saker som avgjøres ved generalforsamlingsbeslutninger, på grunn av prinsippet om aksjedemokratiet.¹⁰³ Et spørsmål vil i den forbindelse være om forbudet mot myndighetsmisbruk likevel vil føre til at en majoritetsaksjonær ikke vil kunne begunstige seg selv eller andre, til tross for muligheten forslaget gir dem.

Generalklausulene i asl./asal. §§ 5-21 og 6-28 inneholder regler som forbyr myndighetsmisbruk. Paragraf 5-21 forbyr generalforsamlingen å treffe en beslutning *”som er egnet til å gi visse aksjeeiere eller andre en urimelig fordel på ande aksjeeieres eller selskapets bekostning”*. Regelen bygger blant annet på likhetsprinsippet som gjelder i aksjelovgivningen. En eventuell generalforsamlingsbeslutning som tilgodeser kun enkelte aksjonærer eller andre vil kunne være å anse som en *”urimelig fordel”* på bekostning av de andre aksjonærene. Spørsmålet blir følgelig om minoritetsaksjonærer likevel må godta en slik generalforsamlingsbeslutning fordi deres hensyn er ivaretatt ved at bestemmelsen krever generalforsamlingsbeslutning med flertall som for vedtektsendring. De siterte forarbeidene til forslaget som nevnt over i punkt 5.1 ser ut til å mene at hensynet til minoritetsaksjonærene er ivaretatt ved et krav om slik kvalifisert flertallsbeslutning.

¹⁰³ Woxholt (2012) s. 71

Dette fører i så fall til at bestemmelsen åpner for at majoritetsaksjonærer kan bruke selskapets frie egenkapital til å bistå seg selv eller andre de foretrekker til å øke sin beholdning av aksjer i selskapet.

5.5 Komplisert regel med usikkert innhold

Lovforslagets ordlyd har en vid rekkevidde, og forslagets anvendelsesområde er som tidligere nevnt på visse punkter usikker. Det kan derfor argumenteres for at praktiseringen av den foreslåtte regelen om selskapsfinansierte aksjeerverv fortsatt vil være komplisert og usikker, og således fortsatt vil være til plunder og heft, slik som det gjeldende forbudet i asl./asal. har vært kritisert for å være.

Den kompliserte regelen vil kunne føre til at personer uten videre juridisk kunnskap og kompetanse vil være avhengige av juridiske rådgivere for å kunne anvende mulighetene regelen åpner for. For selskaper vil dette kunne føre til at slike disposisjoner, særlig i forbindelse med transaksjoner, vil bli fordyrende og mer tidkrevende å få gjennomført.

Videre kan forarbeidene til forslaget med fordel kommentere de punktene hvor rettstilstanden er usikker nærmere, for å klargjøre rettstilstanden for selskapsfinansierte aksjeerverv.

Å innføre en regel som er fordyrende og tidkrevende kan ikke sies å ha vært målet til lovgiver, ettersom de selv har påpekt at bakgrunnen for revisjonen av aksjelovgivningen har vært å forenkle og modernisere aksjeloven. Den foreslåtte regelen om selskapsfinansierte aksjeerverv må således kunne påstås å gå imot ett av formålene som lå bak ønsket med revisjonen av aksjelovgivningen.

5.6 Streng regel

Forslaget til ny regel om selskapsfinansierte aksjeerverv er foreslått med en ordlyd som vil skille seg ut i forhold til hvordan andre land er i ferd med å endre, eller har endret sin tilsvarende regel. Det norske lovforslaget er i denne forbindelse strengere enn andre lands regler om selskapsfinansierte aksjeerverv.

Dette skyldes i hovedsak fordi den foreslåtte regelen på vesentlige punkter ikke er lik regelen i EUs kapitaldirektiv som åpner for selskapsfinansierte aksjeerverv for allmennaksjeselskaper, og som de fleste land som endrer sin lovgivning har valgt å følge.

For det første viderefører forslaget ordlyden fra det eksisterende norske forbudet når det gjelder å *”stille midler til rådighet”*. Dette er som tidligere kommentert hentet fra den danske versjonen av direktivet, men er ingen presis og konform oversettelse sammenlignet med de andre språkversjonene av direktivet. Den engelske versjonen taler om at selskapet ikke kan *”advance funds”* som oversatt til norsk betyr forskudd, likt som ordlyden i svensk rett. Den norske regelen er således strengere når det gjelder hvilke former for finansiell bistand selskapet kan stille med i tilknytning til andres erverv av aksjer i selskapet.

For det andre krever det norske forslaget at selskapet skal ha *”betryggende sikkerhet for kravet på tilbakebetaling og tilbakesøking”*. Dette er en særskilt norsk variant, som innebærer en vid tolkning og presisering av ordlyden i kapitaldirektiver, som man ikke finner igjen i andre lands løsninger. Kravet gjør at den norske regelen blir mindre anvendelig enn den er i andre land.

For det tredje skiller det norske forslaget seg ut fra kapitaldirektivet ved at det krever at det kun kan stilles sikkerhet for *”erverv av aksjer som er fullt innbetalt”*. Dette begrenser bruksområdet og rekkevidden til bestemmelsen. Vilkåret avgrenser mot at selskapet yter finansiell bistand til disposisjoner som er ønsket i praksis, for eksempel ved kapitalforhøyelser.

Til slutt presiseres det også igjen at malen som det norske forslaget baserer seg på i EU-direktivet, ikke er bindende for reguleringen av selskaper som ikke er allmennaksjeselskaper. Dette gjør at andre lands endringer for aksjeselskapene også kan gjøres mye mer liberale enn det den norske løsningen er foreslått til å være. Et ønske med det nye lovforslaget har som nevnt vært å gjøre norsk aksjeselskapsrett konkurransedyktig i

konkurransen om få økt etablering av aksjeselskaper i Norge. Ved en eventuell gjennomføring av det foreslåtte lovforslaget vil ikke Norge skille seg særskilt positivt ut når det gjelder reglene om selskapsfinansierte aksjeerverv.

5.7 Dispensasjonshjemmel

Ettersom lovforslaget etter departementets behandling¹⁰⁴ ble foreslått til å videreføre dispensasjonshjemmelen, lik gjeldende asl./asal. §§ 8-10 annet ledd har, vil bestemmelsen fortsette med å ha en sikkerhetsventil som kan forhindre mulige uønskede virkninger av en streng regulering om selskapsfinansierte aksjeerverv.

Dispensasjonspraksisen¹⁰⁵ ved enkeltvedtak og forskriftshjemmel etter gjeldende rett viser at næringslivet i visse tilfeller er avhengig av å få dispensasjon for noen selskapsdisposisjoner og transaksjoner som loven etter gjeldende rett ikke åpner for, og som heller ikke vil være mulig å gjennomføre med det nye lovforslaget. Dette avhjelpes ved at det blir gitt dispensasjon i visse tilfeller.

Etter det nye lovforslagets innhold begrenses muligheten til hva selskapet kan yte finansielt ved selskapsfinansierte aksjeerverv beløpsmessig til å være det samme som maksimalt kan utdeles som utbytte. Om dette i det enkelte tilfellet vil være tilstrekkelig med bistand for å kunne foreta et generasjonsskifte eller annet aksjeeierskifte kan ikke besvares generelt ettersom aksjeselskapene er så forskjellige. Men det må kunne antas at i mange tilfeller vil ikke den foreslåtte regelen åpne for at selskapet kan anvende tilstrekkelig med bistand til slike ønskede transaksjoner. Videre krever det nye forslaget som nevnt at det stilles krav til betryggende sikkerhet for det som kan være selskapets mulige regresskrav mot den som får bistand. Ofte vil ikke denne betryggende sikkerheten kunne gis av den som får selskapets

¹⁰⁴ Knudsen-utredningen nevnte ikke noe om å videreføre dispensasjonshjemmelen i sitt lovforslag.

¹⁰⁵ <http://www.regjeringen.no/nb/dep/nhd/dok/andre/vedtak-i-enkeltsaker/lov-13-juni-1974-om-aksjeselskaper-aksje.html?id=656826>

bistand, og det vil derfor også kunne være nødvendig med å få dispensere fra dette kravet for å få gjennomført ønskede selskapsfinansierte aksjeerwerb.

At dispensasjonshjemmelen ble foreslått videreført må sies å være viktig og riktig for næringslivet, og for lovforslagets praktiske anvendelighet.

6 Rettsstillingen i utenlandsk rett

I det følgende vil rettstilstanden om selskapsfinansierte aksjeerverv i Danmark, Sverige og Storbritannia kort bli redegjort for. Jeg har valgt å vise til rettstilstanden i Danmark og Sverige ettersom de har en svært lik rettstradisjon som Norge blant annet på selskapsrettens område. Det vises også til britisk rett ettersom den er basert på en annen rettstradisjon enn norsk rett, noe som gjør sammenligningen interessant som et komparativt bidrag.

I den danske selskapsloven¹⁰⁶, som regulerer både aksjeselskaper og allmennaksjeselskaper, kapittel 13 §§ 206 flg. er det innført en regel lik reglene i kapitaldirektivet, og følgelig er det store likheter med forslaget som er foreslått i norsk rett. Den største forskjellen mellom det norske forslaget og den danske reglen er at den danske bestemmelsen ikke har med vilkåret om at selskapets bistand bare kan finne sted *”når det stilles betryggende sikkerhet for kravet på tilbakebetaling eller tilbakesøking”* som er foreslått i norsk rett. I den danske bestemmelsen er det tilsvarende vilkåret mer i overensstemmelse med direktivets ordlyd, når det krever at bistanden må skje *”på sædvanlige markedsvilkår”* jf. § 209. Den danske bestemmelsen har heller ikke som vilkår at det bare kan ytes bistand til aksjer som er fullt innebetalt. Videre er oppbygningen av den danske regelen annerledes enn foreslått i norsk rett; ved at hovedregelen i § 206 stk. 1 fastslår et forbud mot selskapsfinansierte aksjeerverv lik det gjeldende forbudet i norsk rett, mens stk. 2 (annet ledd) åpner for at selskapsfinansierte aksjeerverv likevel kan finne sted dersom vilkårene som følger er oppfylt.

I den svenske aksjeloven¹⁰⁷ kapittel 21, § 5, finnes det et forbud mot selskapsfinansierte aksjeerverv nesten innholdsmessig likt det vi har som gjeldende rett i Norge i dag. Det er i Sverige foreslått¹⁰⁸ en endring tilsvarende kapitaldirektivet og følgelig forslaget i norsk rett,

¹⁰⁶ LBK nr 322 af 11/04/2011

¹⁰⁷ Aktiebolagslag (2005:551)

¹⁰⁸ SOU 2009:34 Förenklningar i aktiebolagslagen m.m. punkt 9.5 side 241-251

men forslaget er enda ikke gjennomført som lov. Som påpekt tidligere anvender ikke den svenske regelen uttrykket ”*stille midler til rådighet*” om hvilke midler selskapet kan bistå med, men heller forskudd som etter en språklig forståelse er mer i overensstemmelse med kapitaldirektivet.

I britisk selskapslovgivning¹⁰⁹ er selskapsfinansierte aksjeerverv ikke regulert for ”private companies”, det vil si at det er lov med selskapsfinansierte aksjeerverv for de ”private” aksjeselskapene. Derimot finnes det et forbud tilsvarende det norske forbudet mot selskapsfinansierte aksjeerverv for såkalte ”public companies”, som tilsvarer våre allmennaksjeselskap.

Britisk selskapslovgivning hadde fra 1981 og frem til 2006, samme år som endringen i kapitaldirektivet kom, en regel bygget over samme lest som regelen i EU-direktivet og den som er foreslått i norsk rett, for de ”private” aksjeselskapene. Britisk rett var således et foregangsland når det kom til å ha regler som på visse vilkår åpnet for selskapsfinansierte aksjeerverv. Etter en lovendring i 2006 ble denne regelen fjernet for de ”private” aksjeselskapene slik at selskapsfinansierte aksjeerverv i dag ikke er regulert for dem. For de ”offentlige” aksjeselskapene finnes det et forbud tilsvarende det vi har som gjeldende rett i Norge. Bakgrunnen for lovendringen hvor de fjernet regelen som krevde at visse vilkår måtte være oppfylt for at selskapsfinansierte aksjeerverv kunne finne sted for de ”private” aksjeselskapene er i følge britisk juridisk teori¹¹⁰; at vilkårene regelen krevde at selskapet måtte gjennomføre var tidkrevende, kostbare, samtidig som man risikerte konflikt mellom majoritetsaksjonærer og minoritetsaksjonærer ved transaksjoner, og at bestemmelsen i større grad utsatte selskapets styre fare for å bli erstatningsansvarlige.

¹⁰⁹Companies Act 2006 sec. 678 forbyr selskapsfinansiering av aksjeerverv for public companies, men regulerer ikke slike disposisjoner for private companies.

¹¹⁰ Ferran EBOR 2005:1 s. 99 jf. Sjøfjell (2009) s. 140, fornote 156.

Britisk rett har således innført det tredje reguleringsalternativet om selskapsfinansierte aksjeerverv for de ”private” aksjeselskapene, som innebærer at det ikke er gitt noen begrensninger knyttet til selskapsfinansierte aksjeerverv. For de ”offentlige” aksjeselskapene gjelder som nevnt et forbud i tråd med det som gjelder etter norsk rett i dag. Erfaringene fra britisk rett viser at bestemmelsen som er foreslått i norsk rett er prøvd og ikke ønsket videreført for de ”private” aksjeselskapene.

Hvordan man ønsker å bruke kunnskapen og erfaringene fra britisk rett er ikke relevant for oppgaven, men et poeng er at det burde foretas en vurdering rundt det tredje mulige alternativet til lovregulering av selskapsfinansierte aksjeerverv. Men også her, som tidligere nevnt vil en nok lande på den løsningen som fremmer de hensyn og formål man ønsker å ivareta med reguleringen. Den britiske løsningen kan ikke sies å fremme det som foreløpig har blitt prioritert av norsk lovgiver, nemlig vern av selskapskapitalen.

7 Avsluttende bemerkninger

Det er et åpent spørsmål om den foreslåtte regelen vil være for komplisert og tidkrevende for at aksje- og allmennaksjeselskaper vil anvende regelen i større grad enn hva dagens regel med unntakshjemmelen har åpnet for etter gjeldene rett.

Lovforslaget medfører at enkelte former for selskapsfinansierte aksjeerverv vil kunne bli gjennomført i større grad enn tidligere, særlig selskapets finansielle bistand til ansattes erverv av aksjer og ved de mindre aksjeervervene for eksempel ved små eierskifter og omstruktureringer. Derimot vil nok ikke regelendringen føre til at selskapsfinansierte aksjeerverv blir en vanlig form for å finansiere selskapsoppkjøp. Bakgrunnen for dette er vilkåret om betryggende sikkerhet for kravet på tilbakebetaling og tilbakesøking som lovforslaget krever, som ikke er praktisk ved de store lånefinansierte selskapsoppkjøpene.

For lovgiver innebærer ikke den foreslåtte regelendringen en særlig risiko for at aksjeselskaper i større grad enn i dag skal bli misbrukt og føre med seg ulemper for næringslivet og samfunnet, ettersom hovedformålet bak reguleringen om å verne om selskapskapitalen fortsatt må anses ivaretatt med den fortsatt strenge foreslåtte reguleringen av selskapsfinansierte aksjeerverv.

Et alternativ til ikke å endre regelen som foreslått eller beholde det gjeldende forbudet, er å gjennomføre en regelendring som i mye større grad åpner for selskapsfinansierte aksjeerverv. For eksempel en løsning lik den som er valgt i britisk rett, hvor det ikke finnes regulering av den typen finansiell bistand. Regelen vil gi markedet en mye større mulighet til aksjeeierskifter, men vil også føre med seg mulige ulemper som lovgiver, norsk rett og norsk næringsliv ikke virker interessert i å få.

En innføring av regelen som er foreslått kan kanskje anses som å være første skritt i en retning mot mer liberale regler om selskapets finansielle bistand til tredjepersoners aksjeerverv.

8 Litteraturliste

- Aabø-Evensen, Ole K. Om oppkjøp av selskaper og virksomhet. 2011, Universitetsforlaget.
- Aarbakke, Magnus, Aarbakke, Aksjeloven og allmennaksjeloven. Kommentarutgave, Asle, Knudsen, Gudmun, Ofstad, 3. utgave.
Tone og Skåre, Jan
- Andenæs, Mads Henry Aksjeselskaper og allmennaksjeselskaper. 2. utgave, 2006.
- Børset, Espen Arneberg og Ny forskrift om unntak fra aksjeloven § 8-10 - Gløersen, Christian Adgang for eiendomsselskaper til å stille sikkerhet ved erverv av aksjer i selskapet. Tidsskrift for forretningsjuss 2008 s. 33.
- Giertsen, Johan Fusjon og fisjon. Universitetsforlaget, 1999.
- Giertsen, Johan Selskapsfinansierte aksjeerverv. Kan et selskap stille midler til rådighet for erverv av aksjer i selskapet? Universitetsforlaget, 1996.
- Giertsen, Johan Forbudet mot å finansiere erverv av aksjer ved lån eller sikkerhetsstillelse fra selskapet - aksjeloven § 12-10 siste ledd. Lov og rett, årgang 1988 s. 421- 441.
- Giertsen, Johan Selskapsfinansierte aksjeerverv: Aksjeloven og allmennaksjeloven § 8-10. Revisjon og Regnskap 2002 nr 6 s. 18

Horn, Kristian P.	Selskapsfinansierte aksjeerverv - utvalgte problemstillinger i tilknytning til etterfølgende finansiell bistand, jf. aksjeloven / allmennaksjeloven § 8-10. Masteroppgave; Det juridiske fakultet, UiO. Høsten 2007, kandidatnummer 591.
Matre, Hugo P, Cordt-Hansen, Hans og Wiig, Søren	Karnov kommenterte lover. Aksjeloven. Gyldendal Rettsdata, 1999.
Matre, Hugo	Norsk lovkommentar. Gyldendal Rettsdata.
Sjåfjell, Beate	Kun til plunder og heft? Forbudet mot selskapsfinansiering av aksjeerverv i den norske allmennaksjeloven § 8-10. Nordisk Tidsskrift for Selskabsret. ISSN 1399-140X. (1-2), s 116- 145 (2009)
Sjåfjell, Beate	Leder: Vår europeiske selskapsrett. Nytt i privatretten nr. 4, 2010 s. 1-2 - (NIP-2012-4-1)
Werlauff, Erik	Selskabsret. København 2010, 8. udgave.
Woxholt, Geir	Selskapsrett. 4. utgave, 2012

Øvrige kildehenvisninger

Lover

Lov om aksjeselskaper av 4. juni 1976 nr. 69 (Aksjeloven 1976)

Lov om endringer i lov av 4. juni 1976 om aksjeselskaper mv. av 22. desember 1995 nr. 80 (EØS-tilpasningsloven)

Lov om aksjeselskaper av 13. juni 1997 nr. 45 (Aksjeloven)

Lov om allmennaksjeselskaper av 13. juni 1997 nr. 46 (Allmennaksjeloven)

Lov om endringer i aksjelovgivningen mv. av 15. desember 2006 nr. 88

Lov om endringer i aksjeloven mv. av 16. desember 2011 nr. 63 (nedsettelse av kravet til minste aksjekapital mv.)

Lov av 26. mars 1999 om retten til å delta i fiske og fangst

Utenlandske lover

Danske lover

LBK nr 322 af 11/04/2011, Bekendtgørelse af lov om aktie- og anpartsselskaber (Selskabsloven)

Svenske lover

Aktiebolagslag SFS 2005:551

Engelske lover

Companies Act 2006

Forskrifter

Forskrift av 30. desember 2007 nr. 1336: Forskrift om unntak fra aksjeloven § 8-10 og allmennaksjeloven § 8-10

Forarbeider

NOU 1991:25 Lånefinansierte selskapsoppkjøp

NOU 1992:29 Lov om aksjeselskaper

NOU 1996:3 Ny aksjelovgivning

Utredning: Forenkling og modernisering av aksjeloven. G. Knudsen (2011).

Ot.prp. nr. 19 (1974-1975) Om lov om aksjeselskaper

Ot.prp. nr. 36 (1993-1994) Om lov om aksjeselskaper (aksjeloven)

Ot.prp. nr. 4 (1995-1996) Om lov om endringer i lov 4. juni 1976 nr. 59 om aksjeselskaper m.v. (EØS-tilpasningen)

Ot.prp. nr. 23 (1976-1997) Lov om aksjeselskaper (aksjeloven) og lov om allmennaksjeselskaper (allmennaksjeloven)

Ot.prp. nr. 55 (2005-2006) Om lov om endringer i aksjelovgivningen mv.

Prop.148 L (2010-2011) Endringer i aksjeloven mv. (nedsettelse av kravet til minste aksjekapital mv.)

Prop. 111 L (2012-2013) Proposisjon til Stortinget (forslag til lovvedtak) Endringer i aksjelovgivningen mv. (forenklinger)

Innst.O. nr. 80 (1998-1997) Innstilling frå justiskomiteen om lov om aksjeselskap (aksjeloven) og lov om allmennaksjeselskaper (allmennaksjeloven), og om endringar i annan lovgjeving som følgje av ny aksjelovgjeving m.m.

Utenlandske forarbeider

SOU 2009:34 Förenklingar i aktiebolagslagen m.m.

Etterarbeider

Aksjeloven §§ 6-11 og 8-10 og selskapsloven § 3-17. Lovavdelingens tolkningsuttalelse av 12.3.2007 - JDLOV-2006-7438

Høringsnotat Justis- og Politidepartementet av 3. juli 2007. ”Oppfølging av Europaparlamentets- og Rådsdirektiv 2006/68/EF om endringer i Rådsdirektiv 77/91/EØF når det gjelder stiftelse av allmennaksjeselskaper og sikring og endring av deres kapitalforslag om endringer i allmennaksjeloven og aksjeloven og ny forskrift” (Høringsnotat 3. juli 2007).

Høringsnotat Nærings- og Handelsdepartementet av 11. juli 2007. ”Forslag til ny forskrift om eiendomsselskapers adgang til å stille sikkerhet og forslag til endringer i forskrift 18. desember 1998 nr. 1333 om aksjeselskapers og allmennaksjeselskapers adgang til å yte finansiell bistand til ansattes erverv av aksjer” (Høringsnotat 11. juli 2007).

EU og EØS-dokumenter

Annet rådsdirektiv av 13. desember 1976/77/91/EØF om samordninger av de garantier som kreves i medlemsstatene av selskaper som definert i traktatens art. 58 annet ledd for å verne selskapsdeltakernes og tredjemanns interesser når det gjelder stiftelsen av åpne selskaper og sikring og endring av deres kapital, med det formål å gjøre slike garantier likeverdige. (Kapitaldirektivet/Annet selskapsdirektiv)

Direktiv 2006/68/EF av 6. september 2006 om endringer i rådsdirektiv 77/91/EØF når det

gjelder stiftelse av allmennaksjeselskaper og sikring og endring av deres kapital.

Direktiv 2012/30/EU av 25. oktober 2012. Direktivforslaget gjelder kodifisering av 2. direktiv med senere endringsdirektiver

Høringsuttalelser

Næringslivets Hovedorganisasjon sin høringsuttalelse av 15. april 2011 -
<http://www.regjeringen.no/pages/15263740/NHO.pdf>

Domsregister

TOSLO-2005-71717